



Reiniciar la economía

Hacia una recuperación resiliente e inclusiva tras la crisis global del coronavirus, 28 de mayo de 2020

Resumen ejecutivo	5
1. Introducción	9
2. Una crisis sanitaria arraigada en nuestra relación con la naturaleza	11
2.1 Sistemas complejos y sus vulnerabilidades	11
2.2 Actividad humana y contagio	11
2.3 Reflexiones	12
3. El coronavirus como factor importante de desigualdad	13
3.1 Causas	13
3.2 Desigualdad sanitaria	13
3.3 Aumento de la desigualdad económica	13
3.4 Aumento de la desigualdad entre países	15
3.5 La igualdad después del coronavirus	16
4. Cómo proteger una economía expuesta	18
4.1 Una crisis económica grave	18
4.2 Una economía eficiente pero frágil	18
4.3 La economía de la eficiencia globalizada	20
4.4 Adicción al crecimiento	21
5. Gestión de la crisis: apuntalar la economía ahora	22
5.1 Respuestas de gobiernos y bancos centrales	23
5.2 Se necesita más	24
5.3 La respuesta de la sociedad civil y las finanzas: cadenas de solidaridad	27
6. Pilares para una recuperación resiliente e inclusiva	28
6.1 Redefinir: determinar qué es lo que más importa	29
6.2 Revaluar: una economía mixta y valores públicos	31
6.3 Rediseñar: mercados abiertos, circulares y diversos	33
7. Una agenda concreta hacia la recuperación	34
7.1 Redefinir: determinar qué es lo que más importa	35
7.2 Revaluar: una economía mixta y valores públicos	36
7.3 Rediseñar: mercados abiertos, circulares y diversos	37
8. El papel de las finanzas y el dinero en la recuperación	39
8.1 Redefinir: todas las finanzas son finanzas de impacto	39
8.2 Revaluar: acciones en lugar de deuda	41
8.3 Rediseñar: cambiar el sistema financiero	42
8.4 Elecciones conscientes, finanzas resilientes	43
Bibliografía	44

Dirección

Nieuweroordweg 1, Zeist
Apartado de correos 55
3700 AB Zeist (Países Bajos)
Teléfono +31 (0)30 693 65 00
www.triodos.com

Producción

Hacia una recuperación resiliente e inclusiva tras la crisis global del coronavirus

Publicación

28 de mayo de 2020

Texto

Hans Stegeman, responsable de análisis y economía de inversión de Triodos Investment Management
Kees Vendrik, economista jefe de Triodos Bank

Editor

Charlie Errington, GoTell Communications (Londres, Reino Unido)

Concepto y dirección artística

Michael Nash Associates (Londres, Reino Unido)

Diseño y disposición

Grafisch Ontwerp Pi&Q (Zeist, Países Bajos)

Traducción

Triodos Bank España

Fecha de publicación

Agosto de 2020

Triodos Bank contribuye activamente al desarrollo de la banca con valores en los Países Bajos y en Europa. Es uno de los fundadores de la Alianza Global para una Banca con Valores (GABV) y sede de su secretaría. Triodos Bank es miembro fundador de la red neerlandesa Sustainable Finance Lab y respalda varias iniciativas comunitarias orientadas a favorecer unas finanzas inclusivas.

Este documento es el resultado de amplios debates en el seno de Triodos Bank, con nuestros grupos de interés externos y en el conjunto de la sociedad. La tesis general es que el mundo necesita ya un sistema económico más resiliente e inclusivo capaz de contribuir al avance hacia una sociedad más sostenible. Su objetivo es impulsar el debate sobre cómo promover una recuperación que dé como resultado una economía resiliente, sostenible e inclusiva cuando se logre contener la crisis sanitaria del coronavirus.

Este documento puede descargarse en www.triodos.com

Resumen ejecutivo

Un momento decisivo para volver a empezar

Millones de personas de todo el mundo sienten ya las repercusiones de la crisis del coronavirus: algunas han sufrido pérdidas o todavía luchan por su salud y muchas han perdido sus puestos de trabajo repentinamente. Se han adoptado medidas para ayudar a la ciudadanía y respaldar la economía. Sin embargo, resulta cada vez más evidente que no existe una solución rápida, ni para la pandemia ni para la recesión económica profunda que ya ha comenzado.

La crisis del coronavirus y el gran confinamiento resultante no tienen precedentes: lo que comenzó como una crisis sanitaria no tardó en convertirse en una emergencia económica y social. Sin embargo, esta crisis debe enmarcarse en su contexto. Básicamente, asistimos al fracaso de nuestro sistema económico y social, a un fracaso sistémico.

El interrogante que surge es: ¿y ahora qué?

Hasta ahora, la prioridad ha sido superar la crisis sanitaria, y con razón. Sin embargo, en Triodos Bank pensamos que también debemos hacer frente a las graves carencias de nuestras economías y

sociedades actuales. Tenemos que prevenir una futura pandemia fruto del desequilibrio global, redoblar nuestros esfuerzos para combatir la emergencia climática y trabajar para conseguir una sociedad más inclusiva desde el punto de vista social. Las medidas de urgencia tomadas por gobiernos y bancos centrales determinarán el rumbo económico de los próximos años.

Triodos Bank propone dejar atrás la «antigua economía» y adoptar un enfoque global y basado en la colaboración para reconstruir una economía más resiliente, sostenible e inclusiva.

Causas

Si queremos avanzar en la dirección correcta para reconstruir la economía, tenemos que comprender las causas en las que se enraíza la crisis sistémica del coronavirus.

En primer lugar, nuestra relación con la naturaleza está quebrada. La probabilidad de que zoonosis⁽¹⁾ como el coronavirus se transmitan de animales a humanos es mucho mayor en la actualidad. La deforestación desenfrenada, la expansión

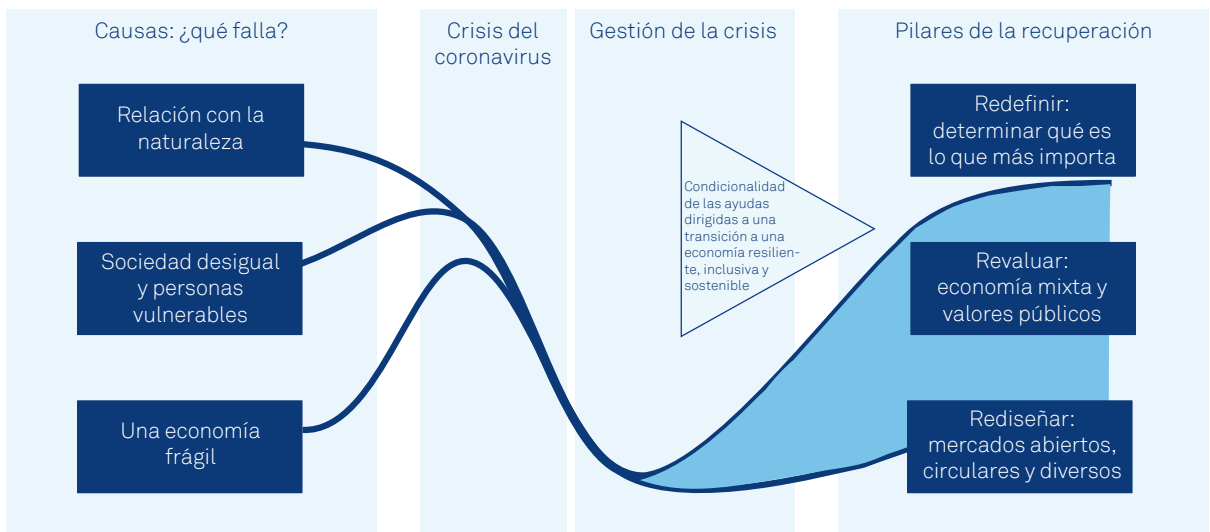


Gráfico 1. Desde las causas hasta la gestión de la crisis y los pilares de la recuperación

⁽¹⁾ Cualquier enfermedad propia de los animales que puede transmitirse a las personas.

descontrolada de la agricultura, la agricultura intensiva, la minería, el desarrollo de infraestructuras y la explotación de especies salvajes han creado la tormenta perfecta para el salto de enfermedades de la vida salvaje a los seres humanos. Parte de la solución pasa por rediseñar completamente nuestros sistemas alimentarios y agrícolas.

En segundo lugar, la enfermedad COVID-19 y la crisis que ha desencadenado han puesto de manifiesto la desigualdad social y los puntos débiles de los sistemas sanitarios. No todas las personas tienen acceso a una atención sanitaria asequible o pueden permitirse quedarse en casa. También existe desigualdad entre países: es probable que los efectos económicos de la crisis sean más graves en el caso de los países con rentas más bajas. Podemos y deberíamos aprovechar este momento para crear una sociedad más inclusiva.

En tercer lugar, la pandemia ha dejado al descubierto sesgos fundamentales en la manera en que hemos organizado nuestra economía para lograr un crecimiento económico inagotable. La velocidad y la gravedad del impacto económico para empresas y cadenas de valor de todo el mundo son significativas. Las restricciones del suministro y los efectos sobre la demanda demuestran la falta de mecanismos de protección y de resiliencia en segmentos importantes de nuestra economía. Se fomenta que empresas gigantescas con altos niveles de apalancamiento lleven a cabo su actividad en un equilibrio delicado entre deuda elevada y rendimiento ultraeficiente *just-in-time*⁽¹⁾, pero sin las capacidades necesarias para adaptarse a las condiciones actuales. Lo mismo sucede con segmentos significativos de la población activa: muchos profesionales por cuenta propia y trabajadores informales están inactivos, sin mecanismos de protección y se enfrentan a dificultades repentinas. Esta situación debe cambiar.

Trazar un camino hacia el futuro

La recuperación de la crisis del coronavirus no es reactivar la «antigua economía». El reinicio por el que abogamos aborda las causas y pasa por una revisión profunda del sistema económico.

Gestión de la crisis

La transición a una economía más resiliente, sostenible e inclusiva empieza con la gestión de los gobiernos y bancos centrales como respuesta al gran impacto de la crisis del coronavirus. Afortunadamente, un gran número de ellos han lanzado paquetes integrales de medidas para favorecer la liquidez y resulta vital que estas intervenciones sean eficaces en el caso de las personas en situación de mayor necesidad. Las comunidades, las organizaciones empresariales y las entidades financieras también deberían hacer todo lo que esté en sus manos para mitigar el impacto directo de la crisis.

Es necesario que reactivemos y revitalicemos cada ámbito de nuestras economías.

Sin embargo, es necesario tomar medidas adicionales para favorecer la transición. Es necesaria una mayor solidaridad global. Deberían articularse subvenciones a fondo perdido y paquetes de ayuda a mayor escala. El Fondo Monetario Internacional (FMI) debe dotarse de recursos suficientes para brindar líneas de financiación de emergencia, especialmente a los países con una capacidad de endeudamiento relativamente baja. Es necesaria una mejor cooperación en la Unión Europea sobre diversidad de cuestiones relacionadas con la pandemia, incluida la posibilidad de ayuda financiera mediante una mutualización⁽²⁾ condicionada de deuda vinculada a la crisis del coronavirus en la zona Euro. Las grandes intervenciones de los gobiernos y el impacto del confinamiento en los presupuestos nacionales deteriorarán los equilibrios fiscales y traerán un incremento pronunciado de la deuda pública. De la misma manera, la carga de la deuda podría convertirse en un problema para las empresas con balances altamente apalancados. Consideramos

⁽¹⁾ Sistema de organización de la producción para fábricas, de origen japonés, que permite reducir costes, especialmente de inventario de materia prima, piezas para ensamblaje y productos finales.

⁽²⁾ Compartir costes y riesgos mediante la emisión de bonos europeos.

inevitable que los bancos centrales adquieran volúmenes significativos de deuda pública soberana y de administraciones públicas. Intervenir en los mercados financieros sirve principalmente a los intereses de esos mercados porque aumentan los precios de los activos, sin efecto para la economía real. Por tanto, en Triodos Bank consideramos que, para favorecer la economía real, reguladores como el Banco Central Europeo deberían implicarse directamente en la financiación de la deuda pública. Por otra parte, creemos que las ayudas públicas a las empresas deberían estar condicionadas al mantenimiento de los puestos de trabajos o a la presentación de planes de ecologización ambiciosos, en el caso de las compañías vinculadas con los combustibles fósiles.

Pilares a largo plazo

Además de gestionar la crisis a corto plazo, se debería abordar la recuperación a largo plazo. Triodos Bank ha identificado tres pilares fundamentales: redefinir qué es lo que más importa, reevaluar la forma en que vivimos, cooperamos y nos comunicamos, y rediseñar nuestra economía.

Redefinir

Sabemos desde hace tiempo que el progreso de la humanidad no puede reducirse al crecimiento anual del PIB: el declive de los ecosistemas supone una amenaza para nuestra riqueza.

Tal y como hemos visto en las últimas décadas, un crecimiento económico sin unos niveles adecuados de igualdad termina privando a muchos de tener cubiertas necesidades básicas, así como de dignidad y resiliencia.

Las personas, el planeta y la prosperidad deberían ser, por tanto, valores centrales sobre los que se asienten las políticas públicas y sobre los que se juzguen las decisiones de inversión de las empresas. El crecimiento económico debe dar paso al bienestar.

Una condición previa importante es adoptar el valor «real» o el coste de producción, que debería

calcularse y emplearse como parámetro para las operaciones. Los gobiernos pueden y deberían adoptar este enfoque en sus políticas fiscales (tributación verde) y las empresas deben trascender el valor para los accionistas e integrarse más en la sociedad.

Reevaluar

Las políticas públicas y las actividades económicas de las empresas deberían ser reflejo de los valores comunes de cada sociedad. Las economías “neoclásicas” estándar se basan en la premisa de que los precios de mercado, por ejemplo de productos y servicios, reflejan nuestros valores. Sin embargo, no es así como funciona en la práctica y no hay garantía de que las fuerzas del mercado se traduzcan en resultados conformes con lo que deseamos conseguir.

Así pues, los mercados deberían dirigirse desde la cooperación, la inversión pública y políticas industriales más activistas. Un enfoque así contribuye a dirigir las economías en la dirección correcta, más sostenible, así como a crear demanda efectiva. Los gobiernos tienen una función importante que desempeñar en este sentido, con impuestos más justos y políticas antimonopolio.

Rediseñar

Los conceptos de bienestar, una economía basada en valores e instituciones e inversiones públicas son los pilares para rediseñar el marco económico. La crisis del coronavirus es un indicativo claro de que numerosas empresas (de todo el mundo) llevan a cabo su actividad basándose en modelos de negocio que no son ni resistentes ni sostenibles y de que deben tomarse más medidas para mejorar la diversidad de la actividad económica y financiera.

	Políticas públicas	Agenda para las empresas	Papel de las finanzas
Redefinir	<ul style="list-style-type: none"> · Regulación (fiscal) orientada a la ecologización. · Información integrada. 	<ul style="list-style-type: none"> · Precio real. · Información integrada. 	<ul style="list-style-type: none"> · Información y compromiso sobre impacto. · Incentivos regulatorios sobre impacto y resiliencia.
Revaluar	<ul style="list-style-type: none"> · Plan de inversiones del Pacto Verde. · Fortalecimiento de las instituciones públicas. · Equidad y distribución justa. · Mercados abiertos. · Diversidad de modelos de gobernanza corporativa. 	<ul style="list-style-type: none"> · Mercados abiertos. · Diversidad de modelos de gobernanza corporativa. 	<ul style="list-style-type: none"> · Facilitar la inversión privada sostenible. · Incrementar el capital social. · Subvenciones a fondo perdido para situaciones de transición. · Condonación de deudas en situaciones desesperadas.
Rediseñar	<ul style="list-style-type: none"> · De la transacción al uso. · Cooperación europea. · Diversidad y globalización. 	<ul style="list-style-type: none"> · De la hiperglobalización a la glocalización. · Modelos de negocio sostenibles. 	<ul style="list-style-type: none"> · Agenda para unas finanzas globales sostenibles.

Gráfico 2. Descripción general de los pilares para una recuperación resiliente e inclusiva

Una agenda concreta

El marco general para redefinir, revaluar y rediseñar proporciona el contexto adecuado para tomar medidas concretas con las que avanzar hacia una economía fuerte, sostenible e inclusiva. Se trata realmente de un esfuerzo colaborativo de gobiernos, empresas y comunidades.

Consideramos que el sector financiero tiene una función especial. Al fin y al cabo, el dinero y la forma en que lo utilizamos tienen un impacto sustancial. El liderazgo de las entidades financieras determinará si formarán parte de la solución. La función importante de la inversión privada para la recuperación a largo plazo hace que sea clave cómo se asignará el dinero y cómo se emplearán las finanzas en la transición.

En este documento se recogen propuestas concretas dirigidas a los gobiernos, la comunidad empresarial y concretamente al sector financiero para contribuir a la transición a una economía resiliente, sostenible e inclusiva.

Estamos en un momento decisivo para volver a empezar. Si se toman las decisiones correctas,

nuestra economía puede hacerse más resiliente, podremos crear mejores perspectivas para un gran número de personas de todo el mundo y, en última instancia, lograremos forjar una economía que también resulte sostenible a largo plazo. El rumbo que decidamos durante los diez próximos años definirá nuestro futuro. Si elegimos con acierto, las generaciones futuras también disfrutarán de sus vidas.

1. Introducción

En el momento de la redacción de este informe habían fallecido cerca de 350.000 personas a causa del coronavirus (COVID-19) y se habían infectado más de 5,6 millones de personas, sin que se vislumbrara final (Reuters, 2020). Una epidemia local que se originó en Wuhan en diciembre de 2019 solo tardó tres meses en convertirse en una pandemia mundial. Se trata de la primera que se produce en la era de la globalización y cuestiona supuestos básicos sobre la interconexión de nuestras economías y su dependencia de cadenas de valor internacionales complejas.

Las medidas globales de contención tomadas en respuesta a la crisis sanitaria se han traducido rápidamente en una crisis económica de dimensiones sin precedentes. Los confinamientos en Asia, Europa, Estados Unidos e India y las medidas de distanciamiento entre personas tomadas en muchos países han traído consigo graves restricciones de la oferta, pero, en primer lugar y sobre todo, han estrangulado la demanda. Algunos sectores, como los de Turismo, Viajes, Ocio, Comercio minorista o la Manufactura, se han visto afectados gravemente. Muchos países han visto caer su actividad económica entre un 20 % y un 30 % (OCDE, 2020). Estos efectos solo se ven normalmente en periodos de guerra.

En las últimas semanas hemos asistido a las consecuencias para los mercados financieros y de materias primas del embate a la demanda. En lo relativo a los datos sobre actividad económica real, las evidencias todavía son escasas, si bien las que existen indican que el desempleo aumenta en Estados Unidos, que la actividad industrial se ha desplomado en la mayoría de los países hasta mínimos históricos y que los indicadores de confianza han registrado caídas nunca vistas. Es de esperar que el gran confinamiento, término empleado por primera vez por el FMI, dé paso a la crisis económica más grave desde la II Guerra Mundial.

Los gobiernos y los bancos centrales hacen lo que está a su alcance para salvar el desplome temporal de la actividad económica. Una política monetaria acomodaticia puede aliviar parte de la tensión crediticia, la política fiscal puede ayudar a las personas que pierden repentinamente sus ingresos y los avales pueden contribuir a la supervivencia de las empresas.

La gravedad de los efectos económicos es palpable. Los responsables políticos de todo el mundo ya han desplegado más estímulos económicos que durante la crisis financiera.

El origen de la crisis actual no ha sido económico, pero, al igual que la crisis financiera global, sus consecuencias son amplias. Aquella partió de una crisis de crédito en un sistema financiero demasiado complejo, interconectado y apalancado en exceso y evolucionó hasta convertirse en una crisis económica y una crisis del euro.

La crisis sanitaria actual, enraizada en la forma en que los seres humanos nos relacionamos con la naturaleza, ha resultado muy rápidamente en una crisis económica y social y, en vista de las políticas adoptadas hasta ahora a modo de respuesta, es de esperar que también se transforme en una crisis de deuda. Además, la crisis es sistémica, lo que demuestra la falta fundamental de resiliencia de nuestros sistemas ecológicos, sociales y económicos.

La prioridad en este momento es superar la crisis sanitaria, si bien la crisis del coronavirus llama la atención sobre otras cuestiones. En primer lugar, pone de manifiesto la arrogancia que caracteriza nuestra relación con la naturaleza. En segundo lugar, aumenta la desigualdad en las sociedades y sus efectos resultan más devastadores en el caso de las personas más pobres. Finalmente, todo esto demuestra la falta de resiliencia de nuestra economía, totalmente desprovista de medios para hacer frente a este tipo de sacudidas.

Las medidas temporales a menudo se convierten en permanentes, de ahí que este sea el momento de debatir sobre el sistema que queremos crear y qué debe mejorar. Ahora mismo se emplean billones de dólares para rescatar la «antigua economía» y creemos que eso no es lo que deberíamos hacer, sino invertir en una economía más resiliente, más sostenible y más inclusiva y preparada para el futuro. Es el momento de una transición justa.

Con este informe nuestro objetivo es trazar un camino hacia una recuperación resiliente e inclusiva una vez el coronavirus se haya contenido. La idea general es destinar este periodo a forjar una sociedad más fuerte e inclusiva.

Para conseguirlo, lo primero que debemos hacer es redefinir qué es lo que importa más. Es el momento de que el concepto de bienestar se convierta en la base de las políticas públicas y las inversiones de las empresas y debemos implicarnos entre las personas de una manera más plena, como seres humanos y no como meros partícipes del mercado.

En segundo lugar, debemos reevaluar la forma en que interactúan los gobiernos y los mercados. Los gobiernos y las instituciones deben fomentar la cohesión social, no solo las operaciones de mercado. Lo que está claro en esta crisis es que las políticas públicas pueden propiciar cambios reales, lo que será clave para cualquier transición hacia una economía más sostenible e inclusiva.

En tercer lugar, debemos rediseñar nuestro sistema económico a fin de hacerlo más resiliente y dotarlo de colchones financieros más sólidos, suministros diversos y cadenas de producción locales y circulares. Necesitamos que las empresas sean más resilientes y los modelos de negocio más diversos.

Las políticas públicas no deberían centrarse en salvar la «antigua economía» ¿Por qué rescatar activos en desuso con ayudas destinadas a compañías petroleras? ¿Por qué destinar recursos públicos a salvar empresas que, teniendo en cuenta factores externos como las emisiones de carbono, la

contaminación y los perjuicios sociales, contribuyen negativamente a la sociedad?

El capital privado ganará cada vez más importancia como catalizador de la recuperación. Para hacer frente al primer embate de la crisis se han empleado ampliamente fondos públicos, pero forjar una sociedad resiliente e inclusiva dependerá en última instancia y en mayor medida del capital privado.

Para Triodos Bank la consecuencia es orientar nuestro capital y nuestros instrumentos, con una precisión incluso mayor, a favor de quienes lideran las transiciones hacia una economía más sostenible. Aunque el modo de conseguirlo puede variar, el objetivo debería ser siempre potenciar nuestro impacto y acelerar la transición.

La estructura de este documento se ilustra en el gráfico 3. El informe comienza por las causas profundas de la grave crisis actual y la describe muy brevemente (capítulos 2-4). Más adelante se plantean ideas para dar con una gestión óptima de la crisis para combatir sus peores efectos (capítulo 5). El mensaje principal de nuestro informe se encuentra en los tres últimos capítulos (6-8). Deberíamos redefinir, reevaluar y rediseñar nuestra economía para crear una sociedad resiliente, sostenible e inclusiva, lo que implica varias tareas para los responsables políticos, las empresas y el sector financiero.

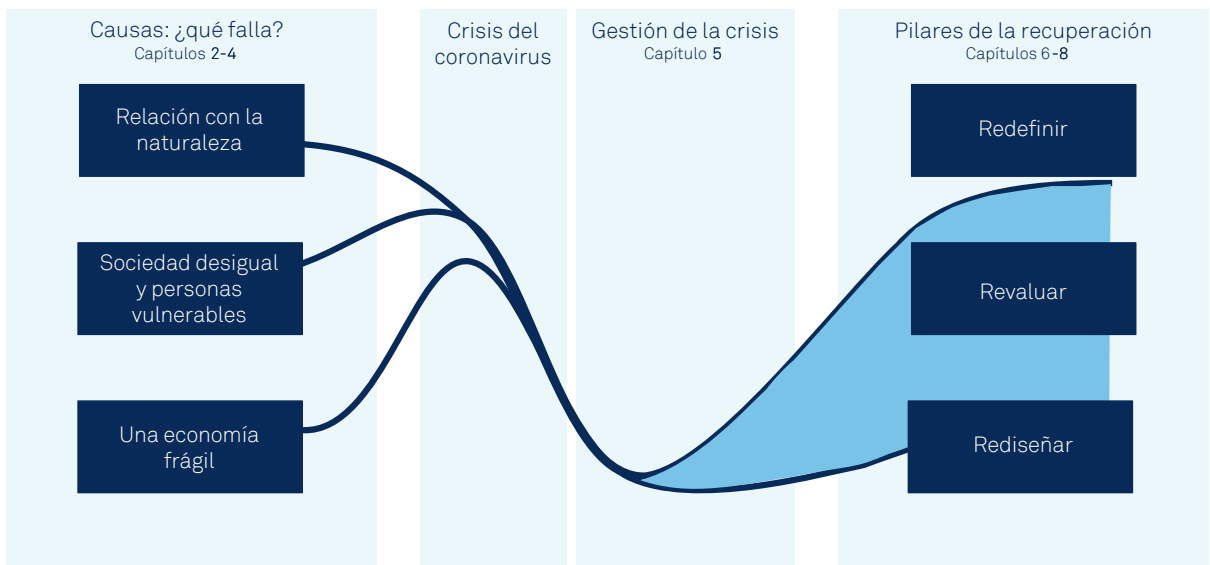


Gráfico 3. Estructura de este informe

2. Una crisis sanitaria arraigada en nuestra relación con la naturaleza

El coronavirus probablemente se originó en el mundo animal. Que el ser humano se infectara y que el virus se propagara tan rápidamente por todo el mundo son elementos que tienen que ver con nuestra relación con la naturaleza que explotamos: los riesgos y las consecuencias que se derivan de esa actitud resultan demasiado evidentes. El coronavirus es una llamada de atención sobre la relación del ser humano con la naturaleza.

2.1 Sistemas complejos y sus vulnerabilidades

La naturaleza y nuestras economías se encuentran íntimamente entrelazadas; se trata de sistemas complejos e interconectados cuya solidez depende del eslabón más débil. Nuestro sistema alimentario global, por ejemplo, es vulnerable por la pérdida de biodiversidad, de lo que se desprende que los efectos adversos del calentamiento global para los ecosistemas del mundo también minan las infraestructuras humanas, las actividades económicas y los suministros alimentarios.

El brote del coronavirus nos hace ser conscientes de que la forma en que estructuramos nuestro sistema alimentario puede amenazar nuestra existencia. La crisis del coronavirus es un ejemplo real de cómo puede dañarnos nuestra arrogante relación con la naturaleza, por no aceptar nuestra simbiótica vinculación.

2.2 Actividad humana y contagio

Organismos como los que causan la COVID-19 nos acaban infectando. Más del 70 % de todas las enfermedades emergentes que afectan a los seres humanos tienen su origen en la vida salvaje y en animales domesticados (zoonosis). Las pandemias las causan actividades que exponen a un número creciente de personas a un contacto directo, y a menudo en conflicto, con los animales portadores de estos patógenos (Settele et al., 2020).

Las tendencias demográficas y la rápida industrialización han incrementado radicalmente la probabilidad de transmisión de enfermedades zoonóticas de animales al ser humano.

La población humana se ha multiplicado por dos en los últimos cincuenta años, desde 3.600 millones de personas hasta 7.200 millones de personas, incrementándose la interacción entre el hombre y los animales. La actividad humana ha incidido significativamente en más de tres cuartas partes de la superficie continental del planeta, ha destruido el 85 % de los humedales —el hábitat de la mayoría de los animales— y ha dedicado más de una tercera parte de toda la tierra, y casi el 75 % del agua dulce disponible para la producción vegetal y animal (ONU, 2019a).

La deforestación desenfrenada, la expansión descontrolada de la agricultura intensiva, la minería, el desarrollo de infraestructuras y la explotación de especies salvajes han creado la tormenta perfecta para el salto de enfermedades de la vida salvaje a los seres humanos. Ocurren, principalmente, en zonas urbanas muy pobladas y en lugares donde viven las comunidades más vulnerables a las enfermedades infecciosas.



Gráfico 4. Cinco factores que favorecen la aparición de zoonosis, PNUMA (2016)

El comercio no regulado de animales salvajes, las cadenas alimentarias globalizadas, el mayor uso de antibióticos y una movilidad del ser humano cada vez más dinámica, son factores que han contribuido a acelerar y facilitar la propagación global de los virus que las causan.

Una única especie es la responsable de la pandemia del COVID-19: el ser humano. Al igual que la crisis climática y de biodiversidad, las pandemias recientes son una consecuencia directa de la actividad humana, concretamente, de nuestros sistemas financieros y económicos globales, que se basan en un paradigma limitado que premia el crecimiento económico a toda costa.

Puede que esto sea solo el comienzo: las enfermedades que se transmiten de los animales al ser humano ya causan, según se estima, 700.000 muertes cada año (OMS, 2019) y el potencial de pandemias de cara al futuro es ingente. Se piensa que todavía existen en mamíferos y aves acuáticas hasta 1,7 millones de virus sin identificar del tipo que se conoce que infecta al ser humano. La próxima «enfermedad X» podría yacer en cualquiera de estos virus sin identificar, que podrían llegar a ser incluso más disruptivos y letales (Settele et al., 2020).

Es posible que las pandemias del futuro sucedan con mayor frecuencia, se propaguen más rápidamente, tengan un impacto económico más severo y maten a más personas si no extremamos la atención en torno al posible impacto de las decisiones que tomemos en la actualidad.

En este momento, contamos con una pequeña ventana de oportunidad, al tratar de superar las dificultades de la crisis actual, y evitar sembrar las semillas de las que puedan producirse en el futuro. Existe un amplio consenso científico en torno a los riesgos a los que nos enfrentamos y cómo debemos afrontarlos: el reto actual reside en transformarlo en impulso político y actuaciones efectivas.

2.3 Reflexiones

Debemos reflexionar urgentemente sobre la relación entre la naturaleza, los sistemas alimentarios y la economía. El documento estratégico de Triodos Bank

Towards Ecologically and Socially Resilient Food and Agriculture Systems (Triodos Bank, 2019a) concluye que nuestros sistemas alimentarios deben cambiar. Esta pandemia confirma esta valoración: nuestro sistema económico actual sencillamente no es resiliente y es incapaz de hacer frente a crisis a gran escala.

En este caso, la crisis la ha desencadenado una enfermedad infecciosa que precipitó una crisis sanitaria, si bien la naturaleza alberga muchos más «cisnes negros». Según el informe global de riesgos de 2020 del Foro Económico Mundial, los cinco mayores riesgos que se ciernen sobre la economía global tienen que ver con nuestro ecosistema: pérdida de biodiversidad, catástrofes naturales, fracaso de la acción por el clima y desastres medioambientales ocasionados por la acción del hombre. Otros riesgos, como las crisis alimentarias, las enfermedades infecciosas y las crisis hídricas, tienen que ver con nuestro entorno natural. De materializarse cualquiera de ellas, las consecuencias para nuestro sistema serán similares: un desplome de la actividad económica que se traducirá en quiebras, desempleo y pobreza. La gravedad del impacto puede variar, si bien nuestra economía globalizada simplemente no está equipada para hacer frente a las interrupciones procedentes de la naturaleza. Básicamente, mientras no trabajemos con la naturaleza, como parte de sus procesos circulares, nos enfrentaremos a dificultades inesperadas.

La clave es que las raíces de esta pandemia responden a nuestra tendencia a explotar la naturaleza a gran escala en nuestro propio beneficio y debe haber un límite al respecto: si continuamos explotando la naturaleza para obtener energía, alimentos, y otros recursos como el agua, llegaremos a un punto en que no podremos revertir los daños causados. En la era posterior al coronavirus, debemos revisar desde lo más básico la idea de la naturaleza como un recurso, como un insumo para nuestro proceso económico.

3. El coronavirus como importante factor de desigualdad

La pandemia y las medidas tomadas para combatirla suponen consecuencias desiguales para las personas que conforman la sociedad. Imagínese que es usted un mendigo, un músico callejero o un jornalero. Sin trabajo, sin personas a las que pedir, sin público que disfrute de su música: sin ayudas públicas, comer se convierte en su mayor problema. Para un elevado número de personas con bajos ingresos en India, por ejemplo, poder comer es un problema mucho mayor que infectarse de coronavirus. Por lo general, en los países más ricos, se pueden mitigar los efectos sanitarios y sociales; en el caso de las regiones y las personas más pobres, esto resulta mucho más difícil.

3.1 Causas

La COVID-19 ha puesto de manifiesto las debilidades de nuestra sociedad en lo relativo a atención sanitaria y desigualdad. La globalización ha acelerado la transmisión y las personas más pobres de los países más pobres son las más afectadas; así sucedió con la plaga del Imperio romano y la peste negra del siglo XIV. La globalización ha llevado al surgimiento de nuevos patógenos; el aumento de la desigualdad ha favorecido brotes de epidemias (Turchin, 2020). Los virus se propagan más rápidamente en las zonas pobres y congestionadas, donde la higiene resulta menos asequible. Los estudios sobre la gripe concluyen que, en una epidemia, la pobreza y la desigualdad disparan las tasas de transmisión y mortalidad de todas las personas (Spinney, 2020).

Hasta ahora, puede que la rápida propagación del coronavirus haya tenido menos que ver con la desigualdad que otras pandemias del pasado, pues guarda mayor relación con el aumento de la globalización. Dicho esto, puede que las consecuencias para la desigualdad resulten incluso más devastadoras que en el pasado.

3.2 Desigualdad sanitaria

La desigualdad sanitaria empieza por factores de riesgo concretos que pueden atribuirse a la desigualdad. En la mayoría de los países ricos, numerosas afecciones, como la obesidad, las cardiopatías y la diabetes, guardan relación con la renta (OMS, 2020). Las personas con peor estado de

salud se ven afectadas desproporcionadamente ante cualquier epidemia, y el efecto del coronavirus en ellas es empíricamente más grave.

Las instituciones pueden amplificar la desigualdad sanitaria: en los países con un acceso desigual a la sanidad (por ejemplo, por una cobertura limitada de su seguro sanitario), las personas más pobres a menudo retrasan acudir a las consultas, por lo que están más expuestas a enfermar o morir por coronavirus y las personas que no se infectan se enfrentan a una mayor probabilidad de perder sus ingresos o a consecuencias sanitarias adversas de las cuarentenas y demás medidas.

Las personas que no pueden renunciar a sus salarios pueden también estar más expuestas al virus: la probabilidad de que los trabajadores no asalariados reciban ayudas económicas es muy inferior y su riesgo de infectarse es considerablemente mayor que el de quienes pueden permitirse quedarse en sus casas.

3.3 Aumento de la desigualdad económica

Cuanto más estrictas son las medidas de distanciamiento social, mayores son los efectos económicos. De nuevo, en general, las personas más vulnerables del mercado de trabajo son las más perjudicadas, lo cual, naturalmente, puede mitigarse con ayudas económicas públicas que contribuyan a salvar el periodo de confinamiento. Sin embargo, con menos ayudas de los gobiernos y medidas de contención más prolongadas, aumenta la probabilidad de que la desigualdad económica aumente de un modo más significativo y duradero.

Una característica de la desigualdad económica tiene que ver con los cambios en la estructura del sector corporativo: grandes tecnológicas como Google, Amazon, Apple y Facebook han asistido a un crecimiento continuado de sus cuotas de mercado. Se trata de un fenómeno que no solo sucede en el sector tecnológico, pues la concentración de las cuotas de mercado se está produciendo en la mayoría de las industrias. Los gráficos 5 y 6 ilustran que las grandes empresas están registrando cuotas de mercado cada vez mayores.

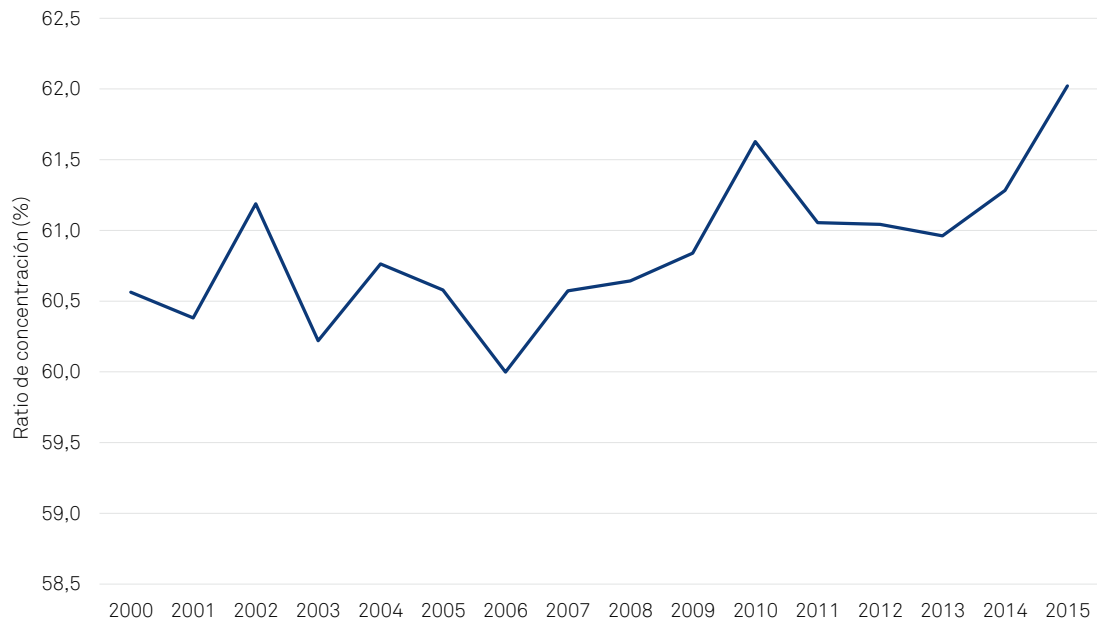


Gráfico 5. Ratio de concentración (ventas de las cuatro a las veinte empresas principales del sector, promediadas por sectores en %), 2000-2015, base de datos Orbis y FMI (2019)

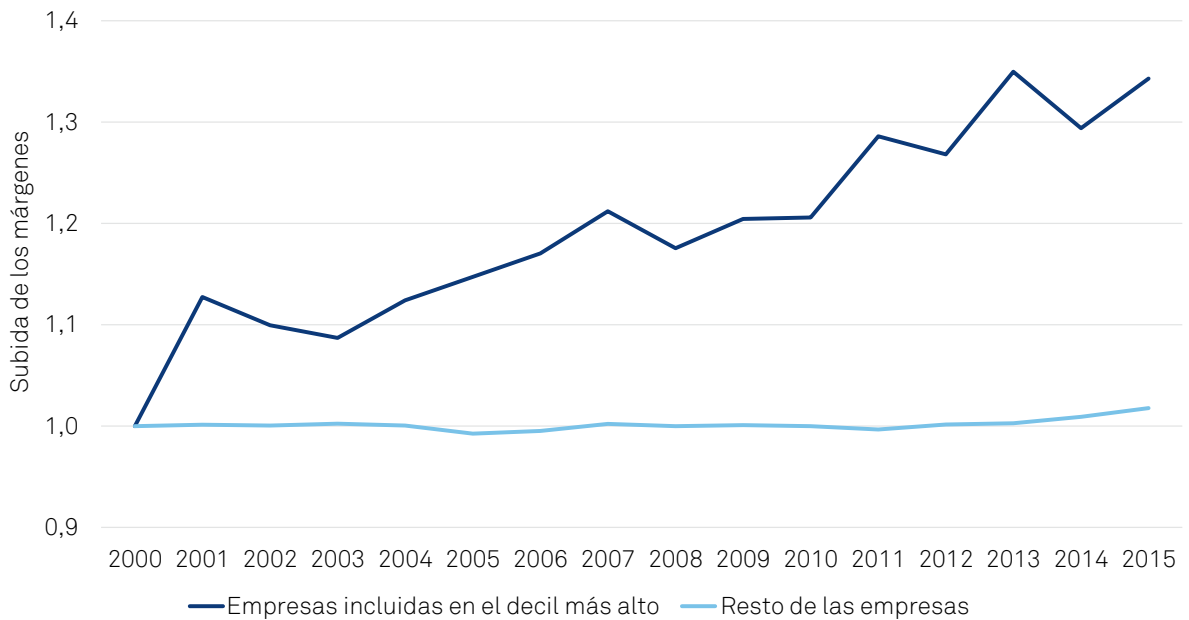


Gráfico 6. Evolución de las subidas de los márgenes por grupos de empresas, 2000 = 1, 2000-2015, base de datos Orbis y FMI (2019)

Como consecuencia, las empresas líderes de sus sectores están obteniendo mayores rentas, con sesgos claramente monopolísticos, y están adquiriendo influencia política. Puede que esta evolución también debilite la posición de los trabajadores en el mercado laboral de dos formas (Tepper y Hearn, 2018). En primer lugar, los trabajadores de algunas zonas dependen únicamente de un gran empleador, que puede hundir los salarios por su poder monopolístico. En segundo lugar, la fuerza del mercado puede sofocar todos los márgenes de una cadena de suministro. Los proveedores de grandes empresas, a menudo localizados en países con salarios más bajos, deben producir a un coste bajo para conseguir contratos, lo cual, al final, a menudo se traduce en sueldos mermados para los trabajadores. En general, las empresas más grandes (concretamente, las grandes tecnológicas y farmacéuticas) parecen ser las actuales ganadoras de la crisis del coronavirus.

Los trabajadores por cuenta propia y aquellos con ocupaciones flexibles son los más afectados. En mercados de trabajo flexibles, las cifras de desempleo suben muy rápidamente al obligar las medidas de distanciamiento social a los diversos sectores a detener la actividad económica. A los trabajadores flexibles los amparan escasos derechos y no tienen seguridad social ni, por tanto, ingresos y las personas sin colchones de seguridad pueden verse obligadas a recurrir a prestaciones mínimas y vales de alimentos. En países más igualitarios, el efecto sobre la desigualdad es menos marcado, pues los mecanismos de seguridad social de que disponen —por ejemplo, prestaciones por desempleo— amortiguan el descenso de los ingresos, si bien sigue existiendo.

Algunos países han aprobado transferencias de rentas para trabajadores por cuenta propia y otros sin derecho a prestación por desempleo con el fin de abordar la desigualdad. En algunos casos, estas ayudas se han materializado en forma de pagos en efectivo sin condiciones a (algunos) hogares, prácticamente a modo de renta básica (temporal). Entre otros países, han introducido transferencias de rentas España, Estados Unidos, Reino Unido, Francia,

Alemania, Bélgica, Dinamarca, Países Bajos, Italia, Corea del Sur, Malasia, Irlanda, Australia y Hong Kong.

En última instancia, el alcance de las medidas que limitan las repercusiones económicas de la crisis del coronavirus responde al nivel de prosperidad nacional: dado que los países más ricos están mejor posicionados para mitigar sus efectos más crudos, es probable que aumenten las desigualdades entre naciones.

3.4 Aumento de la desigualdad entre países

Es posible que los efectos económicos de la crisis del coronavirus sean más graves, por diversas razones, en países con rentas más bajas: en primer lugar, la ausencia de redes de protección social adecuadas implica que las medidas de distanciamiento social tendrán consecuencias de desigualdad más graves; en segundo lugar, sus gobiernos son, por lo general, incapaces de mitigar sus adversos efectos con gasto público; y, en tercer lugar, la crisis económica mundial causada por el coronavirus afectará más a los países más pobres. La salida de capitales y la depreciación frente al dólar de las monedas locales resultantes agravarán las desigualdades existentes entre las economías desarrolladas y sus homólogas en vías de desarrollo.

India, Filipinas, Vietnam y Sudáfrica anunciaron confinamientos a escala nacional, con graves consecuencias para sus respectivas economías, dado que las personas se han visto de repente privadas de su única fuente de ingresos y, en la mayoría de los casos, tan solo han recibido de sus gobiernos ayudas muy limitadas. Como resultado, en India, miles de trabajadores migrantes han regresado a sus pueblos, con el consiguiente riesgo de provocar escasez de mano de obra en las ciudades y exacerbar la ralentización económica. Cuanto más prolongada sea la interrupción de la actividad económica por los periodos de confinamiento y las medidas de distanciamiento social, más graves serán los efectos en clave de desigualdad, lo cual puede crear las condiciones para que se produzcan agitación y desorden social.

Además de los efectos directos que supone reducir la actividad económica a escala nacional, numerosos países se están viendo obligados a adaptarse a la disrupción de las cadenas de suministro globales. La cancelación de pedidos y el retraso de las inversiones están elevando el desempleo y pueden traducirse en efectos negativos más estructurales para las economías emergentes, muchas de las cuales dependen en gran medida de las exportaciones de materias primas y del turismo, ámbitos que se han visto especialmente afectados.

Las repercusiones para estos países son cualitativamente diferentes con respecto a la crisis financiera global. Cuando el comercio mundial se ralentizó a partir de 2008, economías emergentes como India, Indonesia y Brasil contaron con el escudo parcial que les procuró la continuidad de la demanda de sus consumidores nacionales; la pandemia ha ralentizado el comercio internacional incluso más drásticamente que en la crisis financiera global, asfixiando al mismo tiempo el comercio nacional.

Los efectos directos e indirectos de la crisis para la economía real ya son más graves en los países más pobres, situación que agrava el hecho de que sus gobiernos cuenten con menos recursos y menos margen de actuación. Las naciones más ricas han logrado desplegar ingentes paquetes de estímulos fiscales, de hasta el 35 % de su PIB, pero los países emergentes principales no tienen este lujo: sus programas de estímulo, considerablemente más moderados, suelen promediar entre el 1 % y el 3 % de su producto (FMI, 2020a). En numerosos casos, las cifras que publican se encuentran infladas de manera artificial por incluir gastos preexistentes. Sin embargo, no tienen salida: son conscientes de que si se endeudan considerablemente para gastar más, se arriesgan a perder la confianza de los inversores y provocar el hundimiento de sus monedas y una crisis financiera.

Esta amenaza ya se cierne sobre algunas de estas economías. Tras una década de crecimiento económico débil, las naciones emergentes encaran la pandemia más vulnerables a las sacudidas que en la antesala de la crisis financiera global. Antes de 2008, muchos de sus gobiernos contaban con presupuestos equilibrados que después se deterioraron, dando paso a abultados déficits fiscales. La deuda global se ha

disparado en los últimos diez años y actualmente las economías emergentes hacen frente a deudas mucho mayores.

Cuando se desencadenó la pandemia, numerosas economías emergentes importantes, como Sudáfrica, Nigeria y Argentina, gestionaban cuantiosos déficits dobles en sus presupuestos públicos y sus cuentas corrientes, que miden cuánto deben los países pedir prestado en el exterior para financiar sus gastos. Hoy por hoy, los inversores están huyendo espantados a la seguridad relativa que ofrece el dólar estadounidense, debilitando las monedas de las economías emergentes y minando en mayor medida su capacidad de hacer frente a sus gastos.

El resultado es una fiebre de rescates inaudita: la crisis provocada por la pandemia ha devuelto al trabajo al FMI. Desde que comenzó el brote, más de cien países han solicitado ayuda financiera de urgencia. La preocupación actualmente radica en si las arcas de guerra del Fondo, dotadas con 1 billón de USD, serán suficientes para hacer frente a la crisis (FMI, 2020b).

3.5 La igualdad después del coronavirus

La desigualdad no es un tema nuevo. Piketty devolvió el tema de la desigualdad al debate habitual con su libro *El capital en el siglo XXI* (2014), al que siguió *Capital e ideología* (2020). Puede que la desigualdad no sea la causa de esta crisis, pero sí es un problema inherente de nuestras economías, exacerbado por los efectos de la crisis del coronavirus. En los últimos treinta años, la desigualdad ha cambiado en el mundo, pero no ha disminuido: en concreto, el 1 % más rico ha ganado más que el resto de la población (véase el gráfico 7).

Podemos y deberíamos aprovechar este momento para crear una sociedad más inclusiva. Los temas generales se encuentran en la agenda política y, por algunas de las causas de esta crisis —la hiperglobalización, el poder monopolístico y la falta de acceso universal a necesidades básicas— ya se dispone fácilmente de alternativas.

La hiperglobalización puede ser sustituida por una combinación de globalización y glocalización. La cooperación internacional, unas cadenas de suministro internacionales especializadas para todas las personas y una producción y una gobernanza

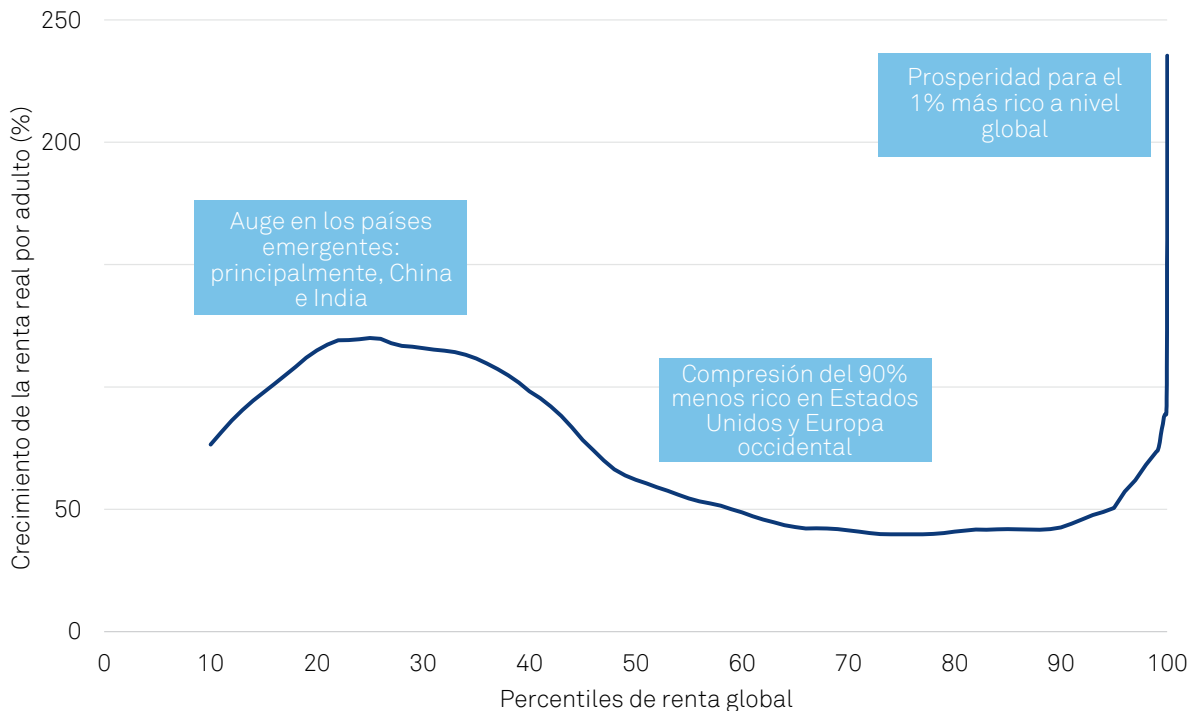


Gráfico 7. El «dinosaurio» de la desigualdad mundial, 1980-2016, WID (2020)

locales que sirvan a todas las comunidades del lugar son elementos que contribuyen a conectar a la ciudadanía con su cultura, su alimentación y sus productos. La reformulación de la globalización debe dar con el equilibrio adecuado: necesitamos cooperación internacional —por ejemplo, en política climática o para hacer frente a las pandemias o las dificultades que plantea la deuda pública—, pero también precisamos de comunidades locales que prosperen.

Deben abordarse las posiciones de monopolio de las empresas, que es una cuestión de una reglamentación antimonopolio, pero también de financiar la innovación y dar margen a nuevos partícipes en diferentes mercados financiando sus alternativas. En la estela de la crisis del coronavirus, la financiación privada de nuevas tecnologías e iniciativas se torna incluso más importante.

A título más individual, brindar igualdad de oportunidades para que las personas se ganen la vida y experimenten la dignidad humana son aspectos que también están en las agendas de inversores y financieros. Financiar proyectos y negocios orientados a crear igualdad de oportunidades (por ejemplo, empresas de finanzas inclusivas y sociales) ayuda a las personas a forjarse su propio futuro: en este sentido, el acceso a financiación resulta esencial. Así pues, la igualdad dependerá más que nunca de iniciativas privadas en el mundo posterior al coronavirus.

4. Cómo proteger una economía expuesta

Que en este momento nos invada el pánico tiene todo que ver con la forma en que hemos construido nuestras economías. Hemos optimizado el proceso económico en torno a la idea de una cinta que solo aumenta su velocidad; ese incremento del ritmo, es decir, el crecimiento económico, es lo que crea empleo, mayores rentas e ingresos fiscales superiores. Cuando la cinta se ralentiza más de lo esperado, ya tenemos un problema... pero si se detiene por completo, nos vemos completamente expuestos. Nuestro sistema no es resiliente, no existen mecanismos que nos protejan de ese tipo de acontecimientos: la cinta se ha parado, la sacudida nos ha noqueado y desconocemos cómo volver a ponernos en pie.

4.1 Una crisis económica grave

No debería infravalorarse la gravedad de las consecuencias económicas de esta crisis sanitaria: cerrar sectores económicos probablemente durante meses supone efectos dramáticos para los beneficios, los balances, el empleo, las decisiones de inversión y la desigualdad. Asumir un descenso temporal de la actividad superior al 30 % en algunos países resulta muy difícil para cualquier economía, más aún si sucede a la vez en todo el mundo; se trata de la primera sacudida sincrónica y simétrica de estas dimensiones de la historia moderna: hasta la crisis financiera global fue un fenómeno occidental, pues los efectos a escala interna para China y la mayoría de los mercados emergentes fueron muy limitados.

La perspectiva de inversión correspondiente al segundo trimestre de Triodos Investment Management (2020a) prevé un crecimiento global en 2020 de entre el -1,5 % y el -7,2 % (véase el gráfico 8). Las hipótesis auguran que las regiones más pobres serán las que se verán más afectadas en cuanto a desigualdad, salidas de capitales y contracción de las cadenas de valor de todo el mundo a medida que el desplome de la demanda provoque cancelaciones de pedidos de fabricación. Los países con rentas bajas sin una gobernanza adecuada pueden experimentar paradas repentinas de la actividad económica si dependen en gran medida de esas cadenas de valor internacionales.

Aunque el gasto fiscal y las políticas monetarias

acomodaticias tienen como fin amortiguar el golpe directo del desplome de la demanda, es improbable que basten para evitar un descenso drástico de la actividad económica. Tras el primer periodo de confinamientos y estrictas medidas de distanciamiento social, llegarán meses de medidas más laxas, pero todavía firmes, que continuarán restringiendo drásticamente la actividad económica. En resumidas cuentas, parece posible que los efectos económicos directos de la crisis del coronavirus persistan hasta que se disponga de una vacuna de manera generalizada.

4.2 Una economía eficiente pero frágil

Hoy por hoy, nuestra economía está orientada fundamentalmente a favorecer la eficiencia, lo cual le resta resiliencia frente a sacudidas como la provocada por el coronavirus. Este modelo optimizado de eficiencia cada vez mayor y en constante crecimiento, una «manufactura esbelta», es incapaz de encajar una parada repentina de la actividad económica. Hemos optimizado nuestros procesos de producción y nuestros balances porque, tal y como aprendimos en las últimas décadas en las escuelas de negocios y las asignaturas de economía de las universidades, toda la economía versa sobre eficiencia. El objetivo es aumentar al máximo el beneficio de los recursos empleados. Se trata de un sistema centrado en la eficiencia en última instancia, en el que no cuentan los mecanismos de protección.

Si pueden pasar de un trabajo a otro, los trabajadores por cuenta propia y las pymes no se caerán del tren en marcha: si ganan dinero suficiente de su trabajo o su negocio para pagar el alquiler, la hipoteca y demás gastos y les queda algo que destinar a diversión, el tren seguirá la marcha sin contratiempos; sin embargo, actualmente, el tren de la economía está descarrilando y no hay tiempo para prepararse. Esto lo tendríamos que haber hecho en los años de vacas gordas, pero estábamos demasiado ocupados aumentando la velocidad del tren.

Desde el punto de vista de la eficiencia, la redundancia consiste en tener más de lo que se necesita y eso cuesta dinero. En los balances, resulta muy atractivo maximizar a corto plazo el valor para el accionista «optimizando»



Gráfico 8. Diferentes escenarios de crecimiento global, 2007-2021, Triodos Investment Management (2020a)

las estructuras de costes, recurriendo a financiación para la deuda y estructuras fiscales favorecidas por la legislación tributaria. Las participaciones en el capital cuestan más que financiar el endeudamiento, de ahí que, al menos a corto plazo, redundancia equivalga a un menor valor para el accionista y a beneficios inferiores.

Lo mismo sucede en el mercado de trabajo: la seguridad laboral les cuesta dinero a las empresas. Si una compañía no tiene necesidad de contar con habilidades concretas, como sucede en la economía por encargos, la manera más eficiente de contratar es hacerlo solo cuando hay trabajo, de modo que todos los riesgos corran por cuenta del trabajador; así pues, ofrecerle a una persona un contrato indefinido aumenta la probabilidad de redundancia.

También existe un argumento moral que puede aducirse

en este sentido: si el único fin de organizar la economía es hacerla lo más eficiente posible a corto plazo, todo lo demás resulta redundante y, por tanto, equivale a tirar el dinero; si resulta más costoso permitir que las comunidades locales organicen cómo administrar sus medios de sustento, manteniéndolos bajo una propiedad común, el enfoque adecuado será privatizarlos al resultar más eficiente; si, a corto plazo, es más eficiente producir y contaminar y la contaminación no está prohibida, ¿por qué no hacerlo?

Adoptar una perspectiva más a largo plazo reconocería el valor de la redundancia en pos de la resiliencia. Los gobiernos pueden desempeñar una función clave al respecto a través de un sistema fiscal y reglamentario que incentive la competencia leal, conductas éticas y actividades sostenibles. Para que sea efectivo, un sistema así tendrá que granjearse el respaldo popular y

reproducirse a escala internacional y la crisis actual puede ofrecer una ventana de oportunidad en ese sentido.

4.3 La economía de la eficiencia globalizada

Existen otros segmentos de nuestra economía que hacen que nuestro sistema sea muy vulnerable a paradas repentinas. Durante décadas, la agenda política internacional se ha visto dominada por el denominado «consenso de Washington», que favorece el comercio mundial y la globalización, la aplicación de estrictas políticas fiscales y la desregulación de los mercados financieros y de trabajo, con el fin de potenciar las oportunidades para la actividad financiera y reducir las restricciones para las empresas.

Estas recetas, defendidas prácticamente por toda la comunidad encargada de la política económica, las han aplicado por todo el mundo organismos internacionales como el FMI y se encuentran profundamente enraizadas en los tratados europeos y los acuerdos comerciales que fomenta la Organización Mundial del Comercio.

La globalización se ha traducido en un enorme incremento de la riqueza material, ha ayudado a millones de personas a salir de la pobreza y ha traído avances tecnológicos, así como en innovación y especialización.

Sin embargo, estas ventajas tienen aparejado un coste. Los regímenes de libre comercio mundial parecen haber desplegado la alfombra roja para que las gigantes con recursos adquieran a sus competidores (locales). Las grandes tecnológicas y las grandes farmacéuticas se han hecho con posiciones de dominio en mercados donde los valores públicos están en juego. Albergamos un interés común en el tratamiento de nuestros datos (es decir, en lo relativo a privacidad) y la disponibilidad de medicamentos a precios razonables para todas las personas.

Por otra parte, la concentración de mercado es también la dinámica imperante en los ámbitos alimentario y financiero y la falta de políticas de competencia efectivas (a escala global) es un aspecto relevante en este sentido, al igual que la apetencia por una mayor eficiencia. Las economías de escala efectivamente importan, pero este «gigantismo» tiene su precio: no solo evidencia la débil plusvalía que suponen las

fusiones y las adquisiciones para la creación de valor a largo plazo, pues están en juego los valores públicos, tal y como el mundo constató, en su contra, en 2008.

También sucede que las cadenas de valor son ahora más prolongadas, más especializadas y, como consecuencia, más vulnerables. Las cadenas de valor globales se centran en el incremento de la eficiencia. La disrupción que generan acontecimientos como la pandemia de coronavirus no se incluyen en los modelos de riesgo que emplean los propietarios de las hojas de cálculo para dar con procesos logísticos y de producción óptimos, lo cual resulta totalmente racional desde un punto de vista económico tradicional. Esas decisiones se basan en datos y, por definición, su enfoque es siempre retrospectivo: no pueden cuantificarse riesgos imprevistos, tenerlos en cuenta resulta irracional y, a corto plazo, añade costes innecesarios.

Nuestro sistema de alta eficiencia se asienta sobre la extrema especialización de las cadenas de fabricación. Las pantallas LCD y piezas esenciales de vehículos solo se fabrican en la provincia china de Hubei, de donde procede el brote de coronavirus: sí, son cadenas increíblemente eficientes y baratas... hasta que se detienen en seco.

La especialización y la globalización han ido de la mano de la liberalización de un gran número de mercados de trabajo. Los libros de texto de economía nos enseñan que unos mercados de trabajo internacionales flexibles se traducen en más puestos de trabajo porque los salarios pueden ajustarse más rápidamente y, a largo plazo, ese es el resultado óptimo para las empresas, la competitividad y los trabajadores, pues los países que más potencian la eficiencia de sus mercados de trabajo son los que más ganan. En realidad, esta flexibilización de los mercados de trabajo ha sido una carrera hacia abajo: en Europa, ha llevado a una menor seguridad laboral en países que originalmente contaban con una alta protección frente al desempleo y se ha traducido en un nuevo ejército de trabajadores por encargo y de profesionales por cuenta propia y, en general, en precarización del trabajo, lejos de los contratos fijos que ofrecían seguridad más a largo plazo. La posición en el mercado de un gran número de trabajadores es incluso peor en los países anglosajones. En el caso de los trabajadores de fábricas de economías emergentes, a menudo resulta muy difícil lograr avances en las negociaciones sobre salarios dignos.

En las últimas décadas, hemos forjado un sistema altamente eficiente, pero es frágil y en absoluto es resiliente: la «máquina esbelta» es incapaz de aguantar un virus.

4.4 Un sistema adicto al crecimiento

Nuestra economía es también muy dependiente del crecimiento económico y esta adicción al crecimiento implica influir en el futuro. Todos los planes de negocio son oportunistas y todas las empresas prevén crecer y mejorar: se trata prácticamente de un artículo de fe. Así pues, las inversiones o los costes que asumimos dependen del crecimiento en todas las fases de la vida de una empresa y la actividad económica que crece es la única que evita caer en pedazos.

Hemos optimizado el proceso económico basándonos en la idea de una cinta que solo aumenta su velocidad; ese incremento del ritmo es el crecimiento económico. Si la cinta se ralentiza más de lo esperado, ya tenemos un problema... pero si se detiene por completo, nos vemos completamente expuestos. Nuestro sistema carece de resiliencia.

Uno de los mayores factores impulsores de la prosperidad es la innovación, es decir, hallar soluciones nuevas para los problemas más acuciantes de la sociedad. En términos económicos, la innovación consiste en aumentar la productividad laboral, es decir, producir la misma cantidad de bienes con menos energía humana. Sin embargo, si queremos mantener el mismo volumen de trabajo, el crecimiento de la productividad laboral implica que la demanda de bienes y servicios debe aumentar, es decir, más crecimiento. El argumento en este sentido es que necesitamos crecimiento para garantizar los puestos de trabajo, si bien el argumento real también puede ir a la contra: la innovación es «gratuita» para la sociedad, en el sentido de que implica una menor mano de obra humana. Trabajamos más únicamente porque no tenemos otro mecanismo para repartir el fruto de la prosperidad.

Los gobiernos también afirman que necesitan crecimiento para equilibrar sus presupuestos, pues prevén que el gasto aumente estructuralmente en las próximas décadas, en su mayoría, por el envejecimiento de la población. Para poder hacerle frente, los ingresos fiscales deben aumentar. Dado que las bases imponibles están vinculadas a la actividad económica (impuesto sobre la renta, impuesto sobre el valor añadido y beneficios), las políticas públicas tienen como

fin promover el crecimiento económico. Esta adicción al crecimiento forma parte de la dinámica de los gobiernos. La deuda es otro ejemplo: constituye un derecho sobre los beneficios futuros y tan solo podremos devolverla, en condiciones normales, si las ganancias aumentan; si no crecen o incluso caen, tenemos un problema. No podemos permitirnos la deuda que tenemos. En una situación ideal, solo hubiéramos recurrido al endeudamiento para crear, para invertir en la economía real, para obtener un retorno real y, así pues, generar flujos de tesorería; entonces no tendríamos un problema, pero la realidad es muy distinta, pues nos endeudamos para consumir ahora, no para invertir.

Últimamente, los efectos perjudiciales inesperados de nuestro modelo económico actual, desde la desigualdad a los daños para el medio ambiente, han supuesto un mayor impacto en nuestro bienestar que la prosperidad material para la que está pensado. Es más, las decepcionantes cifras de crecimiento de la última década sugieren que la receta actual para lograr crecimiento económico ya no funciona.

Deberíamos replantearnos si el crecimiento económico debe ser el eje de los objetivos de nuestras políticas. Los mercados desarrollados llevan atrapados en un contexto a la baja desde la crisis financiera mundial: crecimiento bajo, tipos de interés bajos y limitada capacidad de avanzar hacia una sociedad más sostenible e inclusiva. Nuestro modelo económico ha dejado de ser económico e implica más perjuicio que prosperidad (Triodos Investment Management, 2020b).

El crecimiento económico, impulsado por los avances tecnológicos, trajo prosperidad en el pasado y, siempre que las ventajas marginales sean superiores a los costes marginales, en términos de daños ecológicos y sociales, resulta ventajoso perseguir el crecimiento económico. Sin embargo, si el daño (marginal) es mayor que los beneficios, el crecimiento debería definirse como no económico.

Y es ahí donde entran en juego los daños ocasionados por la crisis del coronavirus, pues nuestro sistema no está equipado para soportar una parada tan repentina de la actividad económica. Sin embargo, la «máquina esbelta» puede cambiarse y reducir su adicción al crecimiento y tornarse más resiliente.

5. Gestión de la crisis: apuntalar la economía ahora

La crisis del coronavirus y su impacto exigen una respuesta rápida: la ciudadanía se enfrenta a problemas de salud e inseguridad y las empresas que han sufrido los estragos del confinamiento se enfrentan a graves dificultades para pagar los salarios y otros gastos. Afortunadamente, un gran número de gobiernos y bancos centrales han lanzado paquetes integrales de medidas para favorecer la liquidez y resulta vital que estas intervenciones sean eficaces en el caso de las personas en situación de mayor necesidad. Las comunidades, las organizaciones empresariales y las entidades financieras deberían hacer todo lo que esté en sus manos para mitigar el impacto directo de la crisis. Es necesario que reactivemos y revitalicemos cada ámbito de nuestras economías. Cabe destacar que estas soluciones a corto plazo, al menos, no deberían obstruir una transición hacia una economía más sostenible, por lo que todas estas intervenciones deberían encajar con un marco de recuperación resiliente e inclusiva.

El brote de coronavirus ha cambiado drásticamente las perspectivas de un gran número de ciudadanos y empresarios en poco tiempo y ahora existe un amplio consenso sobre la urgencia de reavivar y revitalizar los segmentos más afectados de nuestras sociedades, en plena oleada de inspiración para acometer nuevas acciones basadas en la cooperación, la solidaridad y la innovación. Los gobiernos y los bancos centrales están desempeñando una importante función para amortiguar los efectos directos. Por su parte, la sociedad civil ha respondido a gran escala: familias, comunidades y organizaciones empresariales están contribuyendo a paliar la situación, con un espíritu de solidaridad y generosidad. Este embalse de fortaleza, resiliencia y cambio será esencial en los próximos meses y se debe proteger y apoyar de todas las maneras posibles.

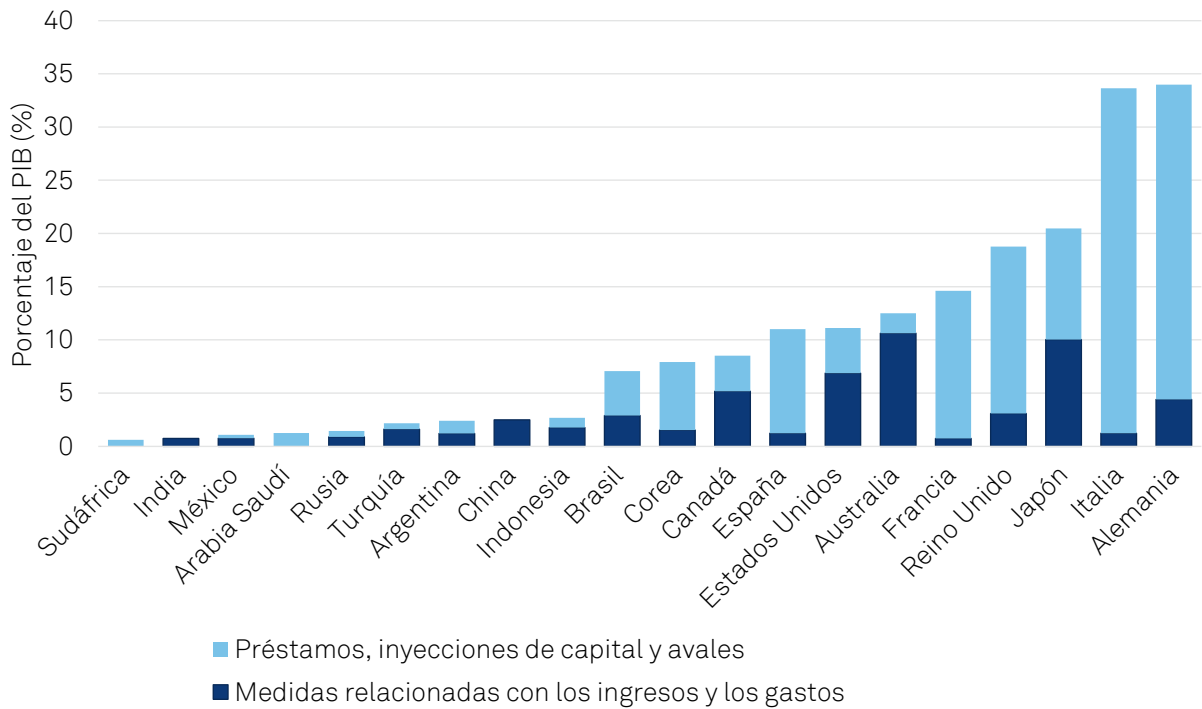


Gráfico 9. Medidas fiscales a 8 de abril de 2020, FMI (2020a)

5.1 Respuestas de gobiernos y bancos centrales

Numerosos gobiernos y bancos centrales han desplegado políticas firmes a modo de respuesta. Las intervenciones fiscales de los gobiernos responden a una agenda de políticas relativas a tres ámbitos: activación o expansión de las redes de seguridad social y pagos directos de efectivo, avales públicos para préstamos privados y seguros de crédito y aplazamiento en el pago de impuestos. Los bancos centrales se han mostrado igualmente activos tomando una serie de medidas en las últimas semanas: desde hundir los tipos oficiales a desplegar extraordinarias políticas monetarias acomodaticias. Por otra parte, los requisitos de capital que se exigen a las entidades de crédito sistémicas se han moderado y se han lanzado y, en parte, puesto en práctica nuevos programas de compras de activos.

La respuesta global de los gobiernos ya dobla las

medidas desplegadas durante la crisis financiera global. Si también se incluyen préstamos, inyecciones de capital y avales, en algunos países ascienden a más del 35 % del PIB (por ejemplo, Italia y Alemania, tal y como ilustra el gráfico 9). Si bien se trata de cifras ingentes, desconocemos hasta dónde se llegará.

No obstante, esto es para lo que se inventaron los estados: brindar respaldo social y moderar los efectos inmediatos para la economía de una sacudida externa sincronizada. Es importante que estas respuestas de política se hayan articulado sin demasiados debate o vacilación.

Los bancos centrales han intervenido los mercados de una manera inaudita: además de tipos oficiales en el entorno del 0 % en el caso de los principales bancos centrales (véase el gráfico 10), ha sido excepcional la política acomodaticia materializada en forma de compras de bonos y créditos en los

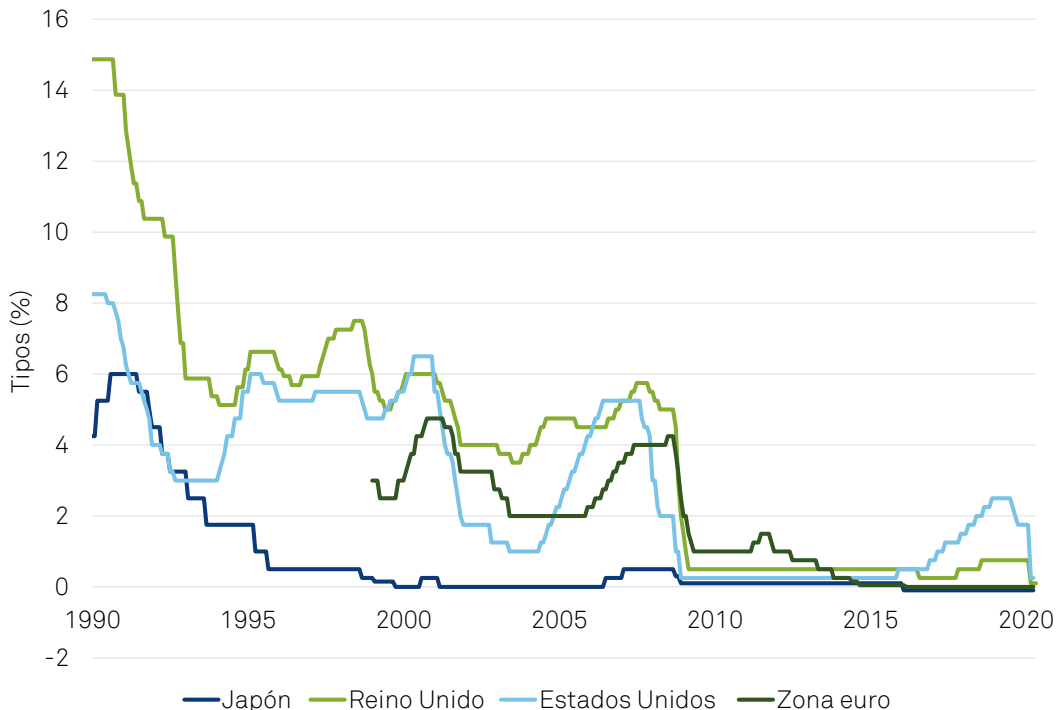


Gráfico 10. Tipos oficiales de los bancos centrales, 1990-2020, datos de Refinitiv Datastream (2020)

mercados secundarios. Algunos países se adentraron en la crisis del coronavirus con bajos niveles de protección en sus mercados de trabajo, sistemas de seguridad social limitados y empresas altamente apalancadas, lo cual incrementó la necesidad de que los gobiernos intervinieran con decisión. Sin embargo, en las economías emergentes, numerosos gobiernos carecen de los recursos y la capacidad institucional necesarios para prestar el tipo de apoyo de urgencia que vemos en países de la OCDE.

Es probable que las ingentes medidas políticas adoptadas en todo el mundo no basten para lograr que la economía, adicta al crecimiento y frágil, salga indemne de esta recesión. A pesar de los esfuerzos globales para estabilizar la economía e inyectar liquidez en el sistema, es probable que las repercusiones inmediatas del gran confinamiento sean más graves. Se trata de un mensaje muy preocupante, concretamente, para los millones de ciudadanos que se enfrentan a la perspectiva del desempleo, la quiebra de sus empresas, la merma de su poder adquisitivo o la falta de recursos, deudas particulares que no pueden pagar y la escasez de alimentos para sus familias, entre otras dificultades. De cara al futuro, la peor idea, en clave de política, sería empezar con medidas de austeridad tan pronto como se superen las repercusiones inmediatas. La recuperación llevará años de ese modo: de la crisis financiera global, aprendimos que restringir los presupuestos con demasiada premura conlleva incluso más daños estructurales para la economía.

5.2 Se necesita más

Además de la respuesta de los bancos centrales y las autoridades fiscales a las que hemos asistido hasta ahora, se necesitan más elementos en los próximos meses para evitar una caída mayor. Precisaremos de solidaridad global, tanto en el seno de cada país como de los unos con los otros, así como financiación monetaria de la deuda; también deberíamos supeditar el apoyo financiero a la resiliencia y la inclusividad.

- 1. Solidaridad internacional.** Las medidas políticas tomadas actualmente en todo el

mundo para hacer frente a la crisis del coronavirus se centran, en gran parte, en el ámbito nacional, si bien las personas más afectadas viven en economías emergentes, en países con una capacidad limitada para sostener a sus propias poblaciones, por lo que precisamos de más solidaridad global. Deberían articularse subvenciones a fondo perdido y paquetes de ayuda a mayor escala; el FMI debe dotarse de recursos suficientes para brindar líneas de financiación de emergencia, especialmente, a aquellos países con una capacidad de endeudamiento relativamente baja.

- 2. Cooperación europea.** También necesitamos una mejor cooperación en la Unión Europea: diversas cuestiones relacionadas con la pandemia —desde las restricciones del transporte hasta la investigación para el desarrollo de vacunas, pasando por equipos médicos y datos sobre la COVID-19— y las políticas nacionales de emergencia se sustentan sobre la coordinación y el reparto de la carga a escala europea, por lo que no es el momento de obsesionarse con la división entre el norte y el sur. Puede que todo esto suponga la mutualización condicionada de deuda vinculada a la crisis del coronavirus en la zona euro.
- 3. Financiación monetaria.** Las enormes intervenciones de los gobiernos y el impacto del gran confinamiento en los presupuestos nacionales deteriorarán los equilibrios fiscales y conllevarán un incremento pronunciado de la deuda pública. El FMI (2020a) estima que la deuda pública se disparará a cerca del 100 % del PIB mundial este año. Para algunos países, concretamente, economías emergentes, el mantenimiento de la deuda podría convertirse en todo un reto de cara a los próximos años. De manera análoga, la carga de la deuda podría convertirse en un problema para aquellas empresas que siempre han contado con balances altamente apalancados. La

recuperación, de producirse, será muy débil si nos sumimos en una dinámica de deuda-deflación global, con empresas zombi, una demanda efectiva baja y, en última instancia, un crecimiento estructural menor que dificulte incluso más el reembolso de la deuda.

La opción habitual para los gobiernos que se enfrentan a situaciones de déficit es emitir nuevos bonos soberanos, que es efectivamente lo que están haciendo: la mayoría de estas emisiones las están absorbiendo los bancos centrales en las economías avanzadas. Sin embargo, existen dudas sobre cuánto puede prolongarse esta circunstancia en la situación actual.

Consideramos que resulta inevitable que los bancos centrales adquieran volúmenes significativos de deuda pública de bonos soberanos y administraciones públicas. Los principales bancos centrales (la Reserva Federal, el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón) también han intervenido con decisión en otros mercados de capitales, por ejemplo, los de deuda corporativa. Estas medidas resultaban absolutamente necesarias, en especial en marzo, para evitar un hundimiento total del sistema financiero, si bien no son suficientes por sí mismas. Intervenir en los mercados financieros sirve principalmente a los intereses de esos mercados, pues aumentan los precios de los activos, sin efecto para la economía real.

Por tanto, consideramos que los bancos centrales, como el BCE, deberían dar un paso más e implicarse directamente en la financiación de la deuda pública, pues esta es la única manera de garantizar que los estímulos monetarios no los acaparen los propietarios de los activos y sirvan a la economía real. En los últimos años, los programas de compras de deuda soberana de los bancos centrales han contribuido a rebajar los intereses, pero no han contribuido a la

prosperidad económica. La financiación de la deuda pública con los bancos centrales a la cabeza es la única forma viable de brindar a nuestras renqueantes economías liquidez y capital suficientes sin incurrir en niveles de deuda insostenibles y sin causar gran agitación en los mercados de capitales.

Es de vital importancia que este enfoque no convencional hacia la financiación de la deuda pública granjee un apoyo político expreso entre los gobiernos y se base en condiciones estrictas. En el caso del BCE, exigiría una decisión sólida y transparente del Consejo Europeo. Además, la financiación monetaria directa de la deuda soberana también contribuirá a salvaguardar un margen fiscal suficiente para la recuperación.

El argumento clásico en contra de la financiación monetaria directa es el temor a un aumento de la inflación; dada la situación económica actual, resulta más posible lo contrario, la deflación. Es posible que las economías salgan de la crisis con cicatrices, a saber mayor desempleo y menos inversiones. Consideramos que la hipótesis a largo plazo más probable es que las economías funcionen por debajo de su capacidad con tipos de interés en el entorno del 0 % y, por tanto, sin presiones inflacionarias.

Una opción alternativa interesante es que los bancos centrales ofrezcan a los ciudadanos ayudas directas en efectivo, a modo de renta básica para todos los ciudadanos mientras dure la crisis. También en este caso, la financiación monetaria solo puede funcionar si es temporal, si se supedita a estrictas condiciones orientadas a la recuperación y sirve a objetivos de inversión sostenible.

4. Condicionalidad resiliente e inclusiva.

Numerosos bancos centrales y gobiernos están desplegando planes para respaldar a empresas privadas. Se están introduciendo o

extendiendo avales públicos para carteras corporativas bancarias y riesgos relativos a créditos comerciales. También se están llevando a cabo otras actuaciones, como las inyecciones directas de capital de los gobiernos o las compras de bonos corporativos de los bancos centrales. Estos rescates exigen suma atención, transparencia plena y responsabilidad democrática; los rescates de empresas, sean de la forma que fueren, deberían estar supeditados a normas y condiciones claras.

El primer objeto de ayuda pública de la economía deberían ser los ciudadanos; la ayuda a empresas debería estar supeditada al mantenimiento de los puestos de trabajo, que las empresas contribuyan a una economía verde y circular y que se impongan quitas a los proveedores de capital. La adquisición de deuda corporativa por parte de bancos centrales debería ecologizarse, excluyéndose

los activos fósiles de las carteras de los reguladores. Pueden fijarse objetivos de sostenibilidad a los sectores con mayores huellas ecológicas como, por ejemplo, la minería, el transporte, las manufacturas, la alimentación y la agricultura para que puedan optar a ayudas públicas y para que los bancos centrales puedan adquirir sus bonos en el mercado secundario.

Naturalmente, puede ser que no todos los sectores merezcan recibir ayudas públicas: la aviación, los combustibles fósiles y demás actividades que representan la «antigua economía» ya pueden considerarse activos en desuso y respaldarlos desviaría gasto público hacia actividades insostenibles. Cuando las cuestiones políticas o socioeconómicas se imponen a las prioridades estratégicas, debemos velar por que las ayudas para estas empresas estén supeditadas a condiciones estrictas conformes con objetivos más a largo

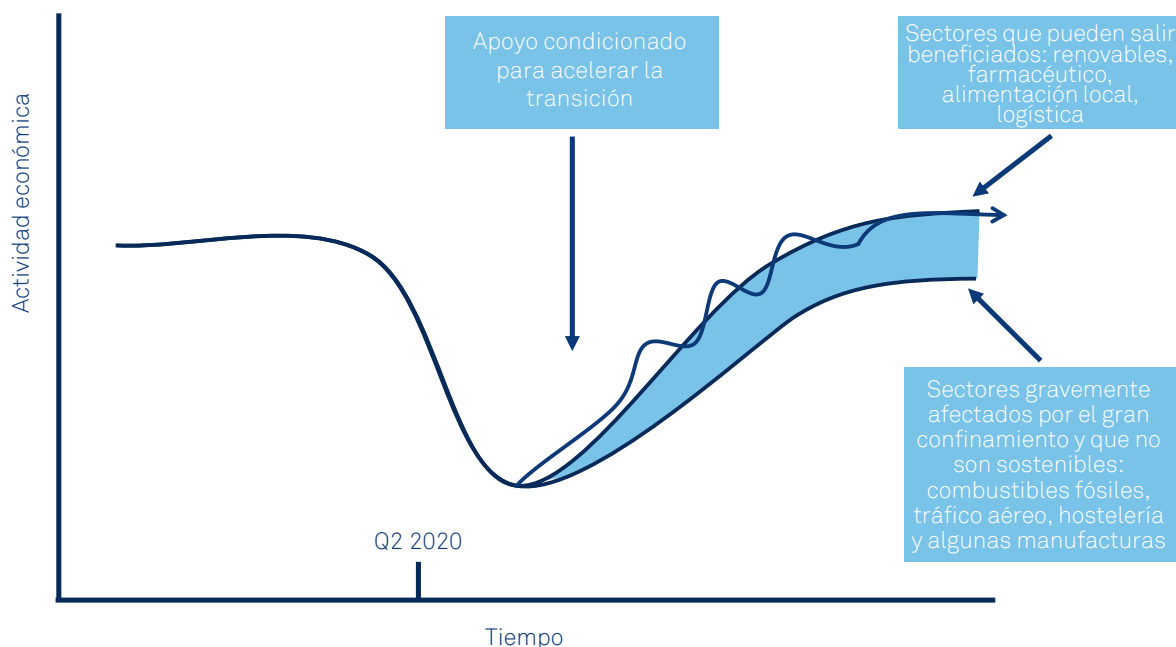


Gráfico 11. Condicionalidad resiliente e inclusiva

plazo relativos, por ejemplo, al cambio climático y el Pacto Verde europeo. Por lo general, todo el apoyo debería enmarcarse en la agenda de los Objetivos de Desarrollo Sostenible; de lo contrario, se trataría de dinero público tirado.

Por otro lado, solo debería brindarse respaldo (sustancial) a cambio de participaciones en el capital de las empresas, al menos, en el caso de las grandes cotizadas, al igual que sucedió con los bancos en la crisis financiera hace más de diez años. Una participación en el capital garantizaría que (1) el programa de transición sea una de las condiciones con arreglo a las cuales pueda seguirse de cerca la ayuda prestada y que (2) el estado también pueda beneficiarse del potencial alcista de su inversión más a largo plazo.

5.3 La respuesta de la sociedad civil y las finanzas: cadenas de solidaridad

No deberíamos delegar la única responsabilidad de gestionar esta crisis en los gobiernos y los bancos centrales, por importantes que sean: se necesita una respuesta diversa y diferenciada, desde numerosas perspectivas. También deberían contribuir la sociedad civil, las finanzas y las empresas.

Existen numerosas iniciativas positivas: los bancos están ofreciendo a sus clientes la posibilidad de aplazar reembolsos e intereses y los accionistas responsables hacen lo propio; en las cadenas de valor, las empresas con un propósito superior y vínculos sociales están ofreciéndose a adelantar sus pagos o ayudar de otras maneras; los propietarios con suficiente liquidez están ayudando a sus inquilinos acordando posponer las rentas mensuales; y los ciudadanos que compraron entradas para conciertos cancelados dejan que el dinero se lo queden las orquestas o las bandas afectadas.

La comunidad bancaria global centrada en el valor forma parte de este movimiento. Estas cadenas de solidaridad son vitales para superar las épocas más

difíciles. Naturalmente, todo depende de cuánto duren los efectos inmediatos de la crisis del coronavirus, pues, con el tiempo, los problemas de liquidez bien podrían convertirse en problemas de solvencia.

Por ahora, el sector financiero cuenta con una función importante. Su responsabilidad primera es responder adecuadamente a las inquietudes de sus clientes y respaldar a sus clientes corporativos, por ejemplo, velando por el funcionamiento de los programas de avales (extraordinarios) para préstamos bancarios desplegados por los gobiernos para empresas en problemas. Las entidades financieras también pueden hacer las veces de «observadores» de la economía real, ayudando a los gobiernos con datos adecuados sobre la eficacia de las ayudas que se ofrecen y compartiendo sus conocimientos sobre los avances relevantes en los sectores económicos. Las decisiones de las entidades de crédito deberían basarse, como siempre, en evaluaciones profesionales del riesgo, también cuando entran en juego los programas de avales públicos.

Triodos Bank ha tomado todas las medidas necesarias para proteger el bienestar y la seguridad de nuestros compañeros durante la pandemia de coronavirus, asegurándonos al mismo tiempo de poder continuar prestando servicios esenciales a nuestros clientes. Nuestros compañeros consultan a diario a nuestros clientes para asegurarse de que reciben la ayuda que necesitan. Tenemos el firme compromiso de afrontar el reto que plantea la crisis y haremos todo lo que quede a nuestro alcance para apoyar a nuestros clientes de empresa, particulares e hipotecarios. También hemos activado nuestra red de grupos de interés, poniendo en contacto a nuestros clientes para que puedan ayudarse y articular iniciativas de subvenciones a fondo perdido.

6. Pilares para una recuperación resiliente e inclusiva

La crisis del coronavirus es, a fin de cuentas, una crisis sistémica. La COVID-19 ha sido la catalizadora, pero las raíces de la crisis se encuentran en nuestra relación con la naturaleza y la falta de resiliencia de nuestro sistema, en términos tanto de inclusión social como de estabilidad financiera. Los pilares de la recuperación deberían incrementar la resiliencia en todos sus aspectos y centrarse en construir una sociedad más inclusiva y sostenible. No se trata de una cuestión meramente financiera, es una cuestión moral: debemos preguntarnos en qué clase de sociedad queremos vivir.

La crisis del coronavirus pone de manifiesto con toda su crudeza las carencias en el diseño y el funcionamiento de nuestras economías actuales. Hemos creado riqueza explotando los ecosistemas y esa relación ha perdido el equilibrio. Hemos permitido que crezca la desigualdad, dejando a millones de personas y comunidades enteras desprovistas de medios o con recursos limitados para hacer frente a la crisis. De la misma manera, al alentar modelos de negocio de mínima resiliencia, nos hemos expuesto peligrosamente a las sacudidas sistémicas.

Antes de poder avanzar, debemos plantearnos algunas cuestiones económicas fundamentales. Algunas de sus respuestas trascienden la mera economía, ya que también tienen una dimensión moral:

- **¿Cuál es el impacto de las actividades económicas?** Para responder a esta pregunta, debemos fijarnos en diferentes aspectos de la actividad económica. Hemos de analizar si las consecuencias son justas y aceptables para todos los grupos de interés: las personas implicadas directamente (las que producen, compran, consumen, trabajan, obtienen beneficios y aplican impuestos), las personas y las comunidades que asumen indirectamente las consecuencias de externalidades negativas como la contaminación, los residuos o la sobreexplotación de recursos y las generaciones futuras. Determinadas actividades económicas pueden tener efectos

positivos para la sociedad: pensemos en el arte y la cultura. Su impacto económico directo puede ser en ocasiones reducido, en combinación con un impacto social enorme. Puede que este extremo también nos lleve a cuestiones morales sobre si resulta justo para las generaciones futuras que aumente la deuda pública para salvar hoy a todas las empresas. ¿Supone el procesamiento industrializado de los alimentos un impacto aceptable para el mundo natural? ¿Los beneficios se distribuyen de manera equitativa? ¿Tienen que ver algunos trabajos y algunas condiciones laborales con la dignidad humana?

- **¿En qué medida son resilientes a largo plazo estas actividades económicas?** Parte de la respuesta tiene que ver con la accesibilidad y la justicia para los grupos de interés, como se describe anteriormente. Sin embargo, la actividad económica —por ejemplo, un modelo de negocio de una empresa— también debe ser sostenible por derecho propio. ¿Es resiliente a las sacudidas, se financia de forma que no sea totalmente dependiente de que la facturación sea cada vez mayor tras alcanzar una escala determinada? ¿Son sus suministros y sus resultados netamente positivos en clave de sostenibilidad? En caso de que no, el modelo es antieconómico. Puede que parezca económicamente sólido pero, si tiene consecuencias sociales y ecológicas negativas, no es resiliente.
- **¿De qué manera se integran estas actividades en el entorno social?** Una respuesta sencilla es que las actividades económicas solo resultan relevantes si la sociedad las demanda. De lo contrario, no hay mercado y, por tanto, no hay modelo de negocio. Una actividad debe responder a una necesidad social, pero la realidad es más compleja. Las actividades que se integran en un entorno social deben, por una parte, ser inclusivas y contribuir a la inclusión, por

ejemplo distribuyendo los beneficios de manera justa, conectando con las comunidades o formando parte de ellas y desempeñando una función social combinada con una función económica. Por otra parte, las actividades también deben contribuir a la economía real: las actividades financieras sin un objetivo social real no están socialmente integradas y, por tanto, no resultan relevantes. En algunos segmentos de los mercados financieros actuales, el único fundamento es obtener un beneficio a costa de otras personas.

Necesitamos acometer reformas estructurales en nuestro sistema tras la reanudación de la economía. Consideramos que los siguientes aspectos son de vital importancia: redefinir qué es lo que más importa, reevaluar la forma en que vivimos, cooperamos y nos comunicamos y rediseñar nuestra economía.

6.1 Redefinir: determinar qué es lo que importa más

Sabemos desde hace mucho que el progreso de la humanidad no puede reducirse al crecimiento anual del PIB. Ya en 1972, el Club de Roma advertía de que el crecimiento económico llegaba a expensas del agotamiento de recursos naturales y los ecosistemas. La crisis del coronavirus es otra llamada de atención.

El declive de los ecosistemas supone una amenaza para nuestra riqueza. Tal y como hemos visto en las últimas décadas, un crecimiento económico sin unos niveles adecuados de igualdad termina privando a muchos de tener cubiertas las necesidades básicas, así como de su dignidad y resiliencia. Esto no es progreso, sino un modelo económico fracasado.

El informe Brundtland *Our Common Future, From One Earth to One World* (1987) ya recogía los principios rectores para lograr un desarrollo sostenible, indicaba que el bienestar trasciende la prosperidad material a corto plazo y definía «desarrollo sostenible» como aquellas actividades que satisfacen necesidades actuales sin poner en peligro

la capacidad de las generaciones futuras y las personas de otros lugares de satisfacer las suyas. En los últimos años, numerosas iniciativas han tratado de sustituir el crecimiento económico por otros conjuntos de indicadores, como los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el plan para el progreso global adoptado por las Naciones Unidas en 2015. En *Doughnut Economics: 7 Ways to Think Like a 21st Century Economist* (2017), Kate Raworth propone una manera similar de concebir el progreso. La expresión «personas, planeta y prosperidad» está asimismo en línea con este concepto de un sistema integral y complejo que optimiza el bienestar de las personas y la sociedad, respetando al mismo tiempo los límites planetarios. Numerosos académicos respaldan esta nueva forma de pensar y algunos gobiernos, como los de Nueva Zelanda, Escocia y Finlandia, están implementando políticas en esta línea (Stiglitz et al., 2018).

Desde 1980, abrazamos este concepto integral de progreso como base de todas las operaciones de financiación de Triodos Bank. Es el momento de que el concepto de bienestar se convierta en la base de las políticas públicas y las inversiones de las empresas y los responsables políticos no deberían limitarse a emplear el criterio del crecimiento económico a la hora de determinar sus políticas: tener en cuenta el bienestar en este sentido más amplio coloca sus demás dimensiones, como los valores sociales, los límites ecológicos y los valores culturales, al mismo nivel que la prosperidad material. Para las empresas, informar sobre sus repercusiones para la sociedad y el medio ambiente pasa a ser tan importante como la comunicación de sus datos financieros. Este enfoque también implica una valoración rigurosa de los impactos y consecuencias negativas de la actividad económica.

Redefinir el progreso en este momento implica asegurar que todas las decisiones sobre el futuro de nuestra sociedad y la economía se traduzcan en avances reales y nos reta a forjar una economía que respalde los ecosistemas y las comunidades. Si lo conseguimos, estaremos en mejor posición para invertir con acierto el dinero público y el capital privado.

Redefinir el progreso

Redefinir cómo nos planteamos el progreso en una economía de mercado es fundamental para ampliar las políticas y la actuación de las empresas de forma que puedan abarcar todos los aspectos vitales del bienestar. Sugerimos la siguiente alternativa al PIB, sobre las bases que se describen a continuación:

1. El marco de los límites ecológicos como frontera inamovible e innegociable para la actividad económica. El límite más sencillo con el que empezar es la huella de carbono de los países y las empresas. Contamos con el Acuerdo de París y un presupuesto de carbono global para la economía mundial. También se conocen los otros ocho límites planetarios y pueden concretarse para países o empresas y a escala local y regional (Steffen et al., 2015)
2. Los logros en ODS como indicador de bienestar de un país. Se trata de la estrategia global de bienestar de cara a 2030 y el objetivo debería ser tratar de optimizar los ODS, de nuevo teniendo en consideración los límites ecológicos.
3. El PIB puede seguir utilizándose como un indicador importante de la producción en coordinación con los demás objetivos. Con el mismo espíritu, deberían emplearse, así como complementarse con otros mecanismos, los marcos de beneficios y contabilidad financiera de las empresas.

A escalas tanto nacional como de empresa, esta combinación de indicadores ayudará a los responsables de la formulación de políticas a lograr un equilibrio entre los límites ecológicos y el fundamento social. Adoptar una visión integral hacia el bienestar responde con mayor acierto a la complejidad inherente de la interacción entre las dimensiones ecológica, social y económica de la sostenibilidad.



Gráfico 12. Objetivos de las políticas de bienestar: límites y optimización de los ODS

El valor no siempre puede monetizarse: el valor de una obra de teatro, un concierto o un cuadro no responde meramente a sus costes de producción. El coste de conservar la naturaleza no iguala su belleza. Incluso si fuera posible, siempre debemos preguntarnos si monetizar resulta siempre positivo, pues implica que podamos sustituir gasto en cultura por, digamos, partidas para equipamiento militar. Mantener estos aspectos que determinan si una sociedad funciona «bien», como valores independientes, reconocibles y no sustituibles, tiene sus ventajas.

A fin de corregir los efectos de factores externos — las consecuencias negativas de la producción y el consumo—, el valor «real» o el coste de la producción deberían calcularse y emplearse como parámetros de las operaciones. Los gobiernos pueden y deben adoptar este enfoque en sus políticas fiscales (tributación verde) o en la forma en que adquieren bienes y servicios. Se trata de instrumentos potentes que pueden suponer un efecto enorme para la economía. Las empresas y las entidades financieras harán bien en incorporar el concepto del «precio real» en sus procesos de toma de decisiones clave, permitiendo a todas las partes implicadas formarse una visión clara sobre el valor añadido auténtico de las opciones de inversión.

Las empresas también necesitan aplicar un sentido más amplio de la responsabilidad. Durante mucho tiempo, la idea dominante ha sido que el propósito principal —o único— de una empresa es potenciar al máximo el valor para los accionistas. El más explícito en este sentido fue Milton Friedman al afirmar en 1970 que la responsabilidad social de las empresas es incrementar los beneficios.

Afortunadamente, esta visión ya no es preponderante: numerosas empresas se han fijado objetivos de reducción de las emisiones de carbono en línea con el Acuerdo de París, cada vez más informan sobre sus aportaciones a la consecución de los ODS y crece el número de empresas (actualmente, más de 3.000 en todo el mundo) que se han comprometido a rendir cuentas sobre cómo equilibran propósito y beneficio.

No solo las empresas tienen un compromiso con su

misión social. Otras organizaciones, con base en valores comunes, pueden contribuir a crear una economía más fundamentada en valores. Las empresas sociales con objetivos expresamente sociales también pueden atraer financiación pública y privada. Igualmente, existen las organizaciones de propiedad colectiva, como las granjas en comunidad y las cooperativas de viviendas o energías renovables.

6.2 Revaluar: una economía mixta y valores públicos

Las políticas públicas y las actividades económicas de las empresas deberían ser reflejo de los valores comunes de cada sociedad. Las instituciones y los objetivos de las políticas deberían diseñarse para satisfacer esos valores compartidos. Esperamos mucho de los mercados en cuanto a creación de valor y en la sociedad abunda la medición según costes y beneficios. Existe un supuesto implícito de que los mercados también ofrecen los resultados óptimos en términos de valores sociales. El mecanismo para la fijación de precios a menudo se concibe como la manera más justa y eficiente de lograr todos los objetivos de la sociedad. Sin embargo, algunos valores como la confianza no pueden comprarse en el mercado y la confianza es esencial para el desarrollo económico, porque determina la acumulación y el uso eficiente del capital físico y humano, la capacidad de inventar y adoptar nuevas tecnologías, la eficiencia de las instituciones y el desempeño de los gobiernos y las dimensiones y la especialización de los mercados. Sin embargo, la confianza es también un valor en sí mismo: contribuye a restaurar la seguridad, refuerza las relaciones interpersonales y ayuda en el desarrollo de las sociedades sin recurrir a los mercados. Las personas solo pueden trabajar juntas de manera eficaz con un propósito común siempre que la confianza sea un valor subyacente.

Los valores son los pilares que integran nuestra sociedad. Todas las (inter)acciones entre agentes económicos, como productores, consumidores y gobiernos, aspiran a lograr un objetivo normativo. El argumento de la economía neoclásica convencional es que los precios en mercados (perfectos) reflejan las elecciones normativas (los valores) de todos los actores de la sociedad. De esta forma, se logra un

bienestar social máximo (la utilidad) cuando todas las personas persiguen sus propios intereses (maximizándose la utilidad personal). En teoría, los agentes que actúan a fin de maximizar la utilidad interactúan racionalmente los unos con los otros para potenciar la satisfacción de sus necesidades durante un marco temporal determinado.

En la práctica, la sociedad no funciona de esta manera. No siempre actuamos en nuestro propio interés, no siempre tenemos tiempo o dedicamos el tiempo necesario para “optimizar”, porque estamos ocupados con nuestras inquietudes cotidianas, en ocasiones incluso pensamos que nuestro propio interés es injusto y a menudo simplemente no tenemos amplitud de miras y no tenemos en cuenta el largo plazo. Pero siempre deseamos vivir conforme a nuestros valores morales implícitos.

Los precios desempeñan un papel importante en nuestras economías, ya que determinan la conducta de consumidores y empresas, pero no podemos limitarnos a dejarlo todo en manos de los mercados. No existe garantía de que el resultado que ofrecen los mercados esté en consonancia con nuestros valores colectivos. Puesto que existe la necesidad de una transición para hacer frente a retos relacionados con la sostenibilidad a largo plazo, necesitamos valores públicos claros y sólidos. Las políticas públicas deberían dirigirse más activamente a las transiciones que precisamos.

Este concepto procede de la obra de Mariana Mazzucato, economista italo-americana (Mazzucato, 2018). Los gobiernos no son neutrales, las políticas públicas responden a objetivos sociales y políticos y dependen de políticos, pero en sociedades capitalistas, es el (libre) mercado quien consigue esos objetivos. De lo contrario, se produce un fracaso del mercado, como los economistas denominan a esta situación. Mazzucato sostiene que no hay manera de tener certeza de que un mercado (perfecto) cuente con valores conformes con los objetivos políticos. Por lo tanto, los mercados deberían dirigirse desde la cooperación, la inversión pública y políticas industriales más activistas. Este enfoque contribuye a dirigir las economías en la dirección correcta, más sostenible, así como a crear demanda efectiva. (Mazzucato y Ryan-Collins, 2019).

A largo plazo, esta circunstancia podría crear

oportunidades de mercado, también para los inversores, que todavía no se pueden explotar. Las inversiones públicas en infraestructuras energéticas, por ejemplo, o investigaciones fundamentales sobre tecnologías sostenibles amplían los conocimientos y los recursos y crean espacios para beneficio de la empresa privada.

Además, en esta crisis del coronavirus ha quedado claro que unas instituciones públicas sólidas (sanitarias, educativas y el mercado de trabajo) ayudan a las sociedades en épocas de dificultad. Esto difiere del enfoque basado en la eficiencia del mercado actual hacia los bienes públicos. Un mayor número, por ejemplo, de camas en hospitales, contribuye a la resiliencia del sistema en su conjunto, a diferencia de cómo se han gestionado las instituciones públicas en las últimas décadas. Unas instituciones públicas robustas y resilientes contribuyen a una economía resiliente.

El mundo es más próspero que nunca, pero no todas las personas se benefician de ello: nuestro sistema económico actual es desigual y, por tanto, no es socialmente inclusivo. Una redistribución de la riqueza material puede potenciar la prosperidad común y fomentar la inclusión social. Hay dos formas en las que los gobiernos pueden contribuir en este sentido: impuestos más justos y políticas antimonopolio. La redistribución de la riqueza material propaga la riqueza material existente e implica también que dejemos de depender de esperar a que la riqueza de los más afortunados se filtre hacia el resto de la economía. Esto realmente no ha ocurrido nunca de esta manera. Por tanto, necesitamos medidas.

Los gobiernos pueden contribuir a rescatar al *capitalismo de sí mismo*. Que las grandes empresas tengan un enorme poder en el mercado no contribuye a distribuir la riqueza. Ni siquiera estamos ante el capitalismo que se describe en los libros de texto: competencia que se traduce en innovación y precios menores a beneficio de los consumidores. Los monopolios a los que asistimos en la actualidad obstaculizan que los precios bajen y que se innove. Contar con unas políticas antimonopolio más sólidas puede mejorar el valor para los consumidores al dar acceso al mercado a *start-ups* y nuevos competidores.

6.3 Rediseñar: mercados abiertos, circulares y diversos

Los conceptos de bienestar, una economía basada en valores junto con instituciones e inversiones públicas, son los pilares para rediseñar el marco económico. La crisis del coronavirus es un indicio claro de que numerosas empresas de todo el mundo llevan a cabo su actividad basándose en modelos de negocio que no son ni resilientes ni sostenibles y de que deben tomarse más medidas para mejorar la diversidad de la actividad económica y financiera. Nuestros *Vision Papers Food & Agriculture* (Triodos Bank, 2019a) y *Energy & Climate* (Triodos Bank, 2019b) muestran la dirección de nuestras propuestas. En lo que respecta a forjar sistemas más resilientes y sostenibles, es importante reiterar algunos aspectos.

En primer lugar, debemos pasar de una economía de las transacciones a una economía de los usos. No es la posesión de productos lo que los dota de valor, sí nuestro acceso a ellos y el uso que les damos. Una de las maneras más rápidas de crear una economía más sostenible es emplear todos los productos que se elaboren con mayor eficiencia: si podemos llevar a cabo ese cambio adoptando principios circulares, se ahorrarán enormes cantidades de recursos.

En segundo lugar, debemos dejar atrás una economía extractiva y especializada y pasar a otra regeneradora y diversificada. Dañar menos el medioambiente no basta, sino que debemos proteger y restaurar los ecosistemas de la tierra. Los daños infligidos exigen modelos de negocio que los regeneren: revertir la deforestación, purificar las aguas e incrementar la polinización deben percibirse como actividades económicamente viables. Este enfoque implica que los mercados no deberían guiarse únicamente por el valor económico (financiero), sino también por un valor social y ecológico... y la suficiencia debería sustituir a la eficiencia.

En tercer lugar, nuestros objetivos deben pasar de priorizar los valores monetizados (como el crecimiento del PIB) y la aspiración a una riqueza individual a la sostenibilidad de los ecosistemas y la mejora de la calidad de vida de las personas. Deberíamos adoptar un enfoque holístico que aborde las necesidades básicas de las comunidades en un contexto basado en valores.

En cuarto lugar, debemos virar de un mundo

hiperglobalizado a una globalización equilibrada. Debe basarse en la cooperación y la solidaridad a escala internacional en temas globales, que van desde el cambio climático hasta la evasión fiscal, por un lado, y la reactivación de las economías locales, por otro. Un enfoque con este equilibrio implica una cooperación europea más sólida, en aras de intereses a largo plazo de la sociedad europea. Implica también la valoración de la cultura, el arte, la artesanía y las comunidades locales, si bien solo puede fomentarse en un mundo dotado de una gobernanza global y europea sólidas.

En quinto lugar, debemos pasar de una economía eficiente a una economía resiliente, donde la diversidad se integre en el sistema, con diferentes tipos de modelos de negocio y empresas de distintos tamaños que interactúen en una red compleja, conectándose en ocasiones con los productores y los consumidores locales y, en otras, con sus homólogos internacionales. Como sucede en la naturaleza, la diversidad contribuye a la resiliencia económica.



Gráfico 13. Cambio de paradigma

Estos pilares tienen como objetivo contribuir a una economía más resiliente y sostenible. Esta línea de pensamiento no solamente es relevante para las empresas, la política y las comunidades nacionales, sino que también se puede aplicar a los marcos europeo y global que se desarrollarán en respuesta a la crisis del coronavirus. Hace mucho tiempo que debió rediseñarse el modelo de globalización actual. El libre mercado globalizado actual se rige, en primer lugar y sobre todo, por marcos y acuerdos de libre comercio, de ahí que presente muchas de las carencias que se han descrito con anterioridad.

7. Una agenda concreta hacia la recuperación

Deberíamos empezar a fijar el marco para regenerar la economía global tras la crisis del coronavirus, sobre la base de las duras enseñanzas que nos deja. Esta crisis puede ser la antesala de crisis medioambientales incluso más dramáticas que debemos prevenir: posponer la transición sostenible una vez más, ya no resulta posible y la próxima década será decisiva. Debemos implementar políticas que aporten seguridad laboral y salarios dignos a los millones de personas que se encuentran en situación de exclusión social. La mejor manera de conseguirlo es fomentar una agenda para una recuperación resiliente e inclusiva. Debemos elegir las políticas correctas y tomar las decisiones de inversión empresarial adecuadas. Después de que la respuesta de urgencia de gobiernos y bancos centrales ascendiese, en poco más de dos meses, a unos 15 billones de dólares (FMI, 2020a) y si tenemos en cuenta que para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible se indicó que es necesaria una contribución anual de 5-7 billones de dólares (CNUCYD, 2014 y ONU, 2019b) observamos que este reto es más una cuestión de voluntad que de dinero.

Por otro lado, a pesar de todos los esfuerzos actuales, tanto públicos como privados, para revitalizar la economía, no podrá evitarse una recesión mundial en 2020. Será necesario contar con una agenda sólida y concreta para lograr una recuperación que responda a los problemas sociales y económicos actuales. Esta agenda debería:

1. satisfacer las necesidades urgentes de las personas (trabajo e ingresos);
2. reducir el alto nivel de incertidumbre en la sociedad y los mercados (guiando nuevas inversiones privadas);
3. abordar las crisis ecológicas (modelos de negocio de los grupos de interés y mercados sostenibles);
4. y mejorar la inclusión social (empresas sociales, sistemas sanitarios y regulación del mercado de trabajo).

	Políticas públicas	Agenda para las empresas
Redefinir	Regulación (fiscal) orientada a la ecologización Información integrada	Precio real Información integrada
Revaluar	Plan de inversiones del Pacto Verde Fortalecimiento de las instituciones públicas Equidad y distribución justa Mercados abiertos Diversidad de modelos de gobernanza corporativa	Mercados abiertos Diversidad de modelos de gobernanza corporativa
Rediseñar	De la transacción al uso Cooperación europea Diversidad y globalización	De la hiperglobalización a la glocalización Modelos de negocio sostenibles

Gráfico 14. Pilares para una recuperación resiliente e inclusiva: políticas públicas y agenda para las empresas

En el apartado anterior, identificamos los pilares fundamentales de una economía resiliente, sostenible e inclusiva. El siguiente conjunto de propuestas sobre políticas públicas y la agenda para las empresas los sustancian de una manera concreta (resumen general en el gráfico 14).

7.1 Redefinir: determinar qué es lo que importa más

Los gobiernos, las empresas y las finanzas deberían fundamentar su actividad sobre los principios de valor real y bienestar general. Se debe comenzar haciendo transparentes los costes para la sociedad relacionados con la producción y el consumo y terminar asegurando que esos costes se paguen, bien voluntariamente, bien a través de impuestos. Nuestras dos primeras propuestas son esenciales para alcanzar estos objetivos:

- 1. Regulación (fiscal) orientada a la ecologización.** Necesitamos un giro global en la manera en que los gobiernos aplican impuestos: deberían pasar de gravar la actividad económica a gravar la extracción de recursos naturales y la contaminación, de recaer en el trabajo a hacerlo sobre el uso de recursos, el consumo y los residuos y emisiones de carbono. De este modo, las empresas con modelos de negocio más sostenibles podrán acelerar su actividad, mientras que las contaminantes serán penalizadas.

Existen diversas medidas prometedoras que los gobiernos pueden tomar: los impuestos verdes, los gravámenes al CO₂, el fortalecimiento del régimen de comercio de derechos de emisión de la Unión Europea y reducir (de manera implícita y con fiscalidad) las subvenciones a negocios insostenibles, incluidos los productores de combustibles fósiles, la agricultura industrial y las aerolíneas. Hablamos de instrumentos potentes, capaces de corregir los mercados y potenciar la rentabilidad de la inversión en negocios sostenibles.

Dados los bajos precios actuales de los combustibles fósiles, puede que estemos en el mejor momento para introducir políticas correctoras que velen para que las nuevas inversiones privadas sean conformes con la sostenibilidad a largo plazo. Otra acción posible es proceder a una regulación inteligente de los mercados de productos, que favorezca los bienes circulares, para estimular a los fabricantes a recuperar y gestionar de forma sostenible los bienes producidos. Los modelos basados en el concepto de producto como servicio pueden también contribuir a incrementar el empleo de los bienes y lograr una producción más sostenible. Igualmente, deberían volver a definirse instrumentos existentes como las políticas de competencia, las normas de contratación pública y las normas de provisión de información financiera para contribuir a la transición de los mercados, la producción y el consumo. De esta forma, los gobiernos podrán administrar sus economías según principios de bienestar amplios (personas, planeta y prosperidad) y dejar atrás el viejo paradigma del crecimiento.

- 2. Información integrada sobre impacto y avances.** Esta recuperación debería ir más allá del bienestar material expresado como PIB. La acción de los gobiernos tiene que basarse en parámetros en los que figure el bienestar como foco central. Deben estar presentes factores sociales, ecológicos y económicos para medir de forma internacional la situación actual y futura.

De igual manera, las empresas y las finanzas deberían fundamentar su actividad sobre los principios de valor real e impacto. Una información integrada es una herramienta potente que empuja a las empresas a ponerlos en práctica. También permite a las compañías comprender más adecuadamente la función productiva que pueden desempeñar en las cadenas de valor (globales) y actuar en consecuencia. Es importante que las

comunidades empresariales amplíen sus horizontes: los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible no han sido concebidos exclusivamente como iniciativas que lideran los gobiernos, sino como un llamamiento urgente a la acción en una alianza mundial de personas y organizaciones. La mejor manera de avanzar es mediante un marco coherente y armonizado a escala internacional para que las empresas informen de su impacto, con la misma consideración que las normas de contabilidad financiera.

7.2 Revaluar: una economía mixta y valores públicos

Las políticas públicas y las actividades económicas de las empresas deberían ser reflejo de los valores comunes de cada sociedad. Las instituciones y los objetivos de las políticas deberían diseñarse para satisfacer esos valores compartidos. Las siguientes cinco propuestas tienen como fin contribuir en este sentido.

3. Plan de inversiones del Pacto Verde (Green Deal). Es el momento de revisar el concepto de «estado como empresa». Los gobiernos deben intervenir para brindar a la sociedad una nueva perspectiva común para reavivar las economías y orientarlas en la dirección adecuada. En la crisis actual, un programa de inversiones públicas articulado con claridad puede ofrecer un rumbo, mientras los ciudadanos buscan nuevos empleos e ingresos y las empresas reevalúan su estrategia fundamental. La recuperación debe guiarse y potenciarse mediante un plan de inversiones en el marco del Pacto Verde. Entre las numerosas opciones disponibles se encuentran los programas de hidrógeno verde, el apoyo a las inversiones sostenibles en el medio urbano y servicios ecosistémicos en zonas rurales. Tal y como indica Hepburn et al (2020), la inversión en infraestructuras verdes, potenciar el gasto en eficiencia y las inversiones en I+D limpias, educación y capital natural son buenos ejemplos de tipos de

políticas de recuperación fiscal con elevados multiplicadores de la actividad económica y efectos climáticos positivos.

4. Equidad y distribución justa. Dependerá en gran medida de si los países deciden aplicar sistemas impositivos equilibrados, basados en principios de justa contribución. Numerosos estados encararon la crisis del coronavirus con sistemas fiscales asentados, en gran medida, sobre los hombros de los ciudadanos (impuestos sobre la renta y el consumo), que favorecen una distribución desigual de la riqueza (impuesto sobre el patrimonio con tipos bajos o inexistentes o altos niveles de elusión fiscal). Con el fin de satisfacer las necesidades fiscales urgentes de los estados, una nueva tributación podría ser parte de la respuesta: deberían plantearse tipos de los impuestos sobre sociedades más altos y un impuesto sobre el patrimonio vinculado a la crisis del coronavirus. Derogar la posibilidad de desgravación de los intereses sobre los préstamos contribuiría a reducir los rígidos niveles de apalancamiento de numerosas empresas y cadenas de valor. Debería intensificarse la cooperación internacional sobre fiscalidad para evitar la competición actual a la baja en el ámbito del capital y el patrimonio.

5. Fortalecimiento de las instituciones públicas. Un sistema sanitario público adecuado accesible para toda la ciudadanía es una piedra angular de una economía próspera. También es importante contar con una regulación efectiva e inclusiva del mercado de trabajo que brinde a la ciudadanía una seguridad social básica. Instituciones públicas como los sistemas sanitarios y la seguridad social precisan de presupuestos decentes para poder ser eficaces y resilientes, lo cual depende, en parte, de que exista una cooperación global efectiva en materia de política fiscal (véanse también las propuestas 4 y 9).

6. Mercados abiertos: La naturaleza nos

demuestra la importancia de la diversidad como principal fuente de resiliencia y equilibrio. Lo mismo sucede con nuestras economías. Sin embargo, en numerosos mercados, como los de tecnología, alimentos, medicamentos y finanzas, la diversidad está amenazada, pues empresas monopolísticas han asumido el control global de enormes segmentos de las cadenas de valor y los mercados. La existencia de unas pocas empresas monopolísticas globales, demasiado grandes para quebrar y controlar adecuadamente, no sirve a la resiliencia y la eficiencia de nuestras economías. Las políticas de competencia (globales) deberían desempeñar una función más decisiva, al igual que aquellos regímenes normativos que, por ejemplo, en el ámbito de las finanzas recompensan implícitamente la concentración del mercado. La Comisión Europea debería tomar el liderazgo en Europa para deshacer estos monopolios y hacer de la diversidad una piedra angular de una regulación del mercado que sirva a la resiliencia y reduzca las dependencias.

7. Nuevos modelos de negocio que incluyan a los grupos de interés y bienes comunes. Un importante factor hacia la concentración y el cortoplacismo en la gobernanza de las empresas es la función de dominio que los accionistas han llegado a desempeñar en las últimas décadas. No todos los accionistas actúan de la misma forma y es muy importante para el destino de las empresas que sus accionistas alberguen una perspectiva a largo plazo y una visión amplia sobre la creación de valor. Una empresa puede anunciar una estrategia motivada por su misión social, pero, si los grupos de interés no la respaldan, resulta muy complicado seguirla. En numerosos regímenes de gobernanza de todo el mundo, apenas existen limitaciones al poder de los accionistas: cada día vemos como esta circunstancia permite a los más agresivos presionar a los equipos directivos de las

empresas para que consigan beneficios a corto plazo, a menudo a expensas de la creación de valor a largo plazo, la resiliencia de la compañía y su rendimiento social y ecológico. Una toma de decisiones compartida entre diferentes tipos de grupos de interés y unos modelos de negocio más diversos servirían mejor al bienestar de la economía. La legislación debería promover y favorecer unos modelos que incluyan a los grupos de interés. En este sentido, debería exigirse a las empresas que se integren en las comunidades y contribuyan al progreso de la sociedad. Los gobiernos y los inversores de impacto deberían presionar y velar por que los objetivos de impacto de las empresas cotizadas ganen en importancia. Otra vía es reformar la legislación corporativa para ofrecer opciones efectivas para la propiedad colectiva de empresas, favoreciendo los bienes comunes.

7.3 Rediseñar: mercados abiertos, circulares y diversos

El marco actual de nuestra economía (global) ha sido creado por el ser humano. Rediseñarlo es de vital importancia para favorecer la economía regeneradora que proponemos. Las tres propuestas que describimos a continuación son pilares esenciales:

8. De la transacción al uso. Una de las mejores formas de mitigar nuestro impacto en los ecosistemas de la Tierra es producir menos.

La manera más obvia y elegante de conseguirlo es utilizar los productos durante más tiempo y de un modo más eficiente, así como plantear un debate sobre su propiedad. Los primeros pasos en esta dirección son los nuevos reglamentos sobre garantías de los productos (como el previsto en el Plan de Acción para una economía circular en Europa [2020]), que incentivan a las empresas a diseñar y fabricar productos con vidas útiles más largas y diseños mejorados más modulares, junto con una adopción más generalizada de modelos de negocio basados en el concepto de producto como servicio.

9. Cooperación europea. La Unión Europea puede avanzar a partir de la importante labor llevada a cabo por la OCDE e intensificar la cooperación en el ámbito de los regímenes fiscales aplicables al capital y el patrimonio en todo el continente. Con ello, ayudaría a los gobiernos a estabilizar sus presupuestos nacionales y a ahorrar margen fiscal necesario para la recuperación. Los recientes intentos de la Comisión Europea de reforzar el Pacto Verde merecen el pleno respaldo de todos los Estados miembro de la Unión. Asimismo, destaca el nuevo programa de la Comisión para unas finanzas sostenibles, cuyo proceso de consulta pública comenzó recientemente. La financiación de los programas de recuperación, tanto del conjunto de la Unión Europea como los nacionales, deberían basarse, al menos en parte, en instrumentos conjuntos de financiación como «coronabonos» o acceso al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) conforme a condiciones adaptadas, siempre que los fondos se destinen a promover una recuperación resiliente e inclusiva. Esto puede implicar la mutualización condicionada de deuda vinculada a la crisis del coronavirus en la zona euro.

10. Diversidad y globalización. Redefinir los valores conforme a los que funcionan nuestras economías debe tener también consecuencias para el futuro de la globalización. La crisis del coronavirus ha puesto de manifiesto las carencias y las debilidades en este sentido. En particular, los mercados emergentes parecen ser incluso más vulnerables. A menudo, estos dependen de modelos de exportaciones con bases estrechas, que suelen estar centrados en la explotación de recursos naturales, con la entrada de capital privado. Ahora es el momento de que estos países desarrollen un enfoque económico más diversificado y resiliente, financiado por instituciones financieras internacionales e inversiones de impacto del sector privado. Los regímenes de libre comercio mundial actuales podrían

favorecer este cambio mediante la adopción y la promoción de principios de comercio justo.

Aunque el libre comercio puede resultar beneficioso para todo el mundo —dado que la especialización genera bienestar—, sigue habiendo empresas que lo emplean para explotar la mano de obra o la naturaleza. Por ejemplo, las compañías deberían pagar siempre a sus trabajadores salarios justos y dignos. Su obligación no solo pasa por dar cumplimiento a las leyes nacionales vigentes de salario mínimo, sino que también tienen el deber moral de pagar salarios decentes. Además, la crisis ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad de la compleja cadena de valor internacional, optimizada en clave de eficiencia. La diversificación y una mayor producción local son elementos que pueden reforzar la economía global, concretamente en lo relativo a la producción de alimentos. Las cadenas locales pueden facilitar que el sistema sea más resiliente y lograr una mejor conexión entre personas y naturaleza.

8. El papel de las finanzas y el dinero en la recuperación

El dinero es una fuente de energía: cuando se gasta, dona, presta o invierte, se transmite energía y se abren nuevas posibilidades para quien lo recibe. En especial en una época de crisis, todos los ciudadanos aciertan al analizar detenidamente cómo desplegar el poder de nuestro dinero y, en este sentido, los guardianes profesionales del sistema monetario, el sector financiero, tienen una gran responsabilidad. Entidades de crédito, aseguradoras, fondos de pensiones y fondos de inversiones se verán negativamente afectados por la crisis. El liderazgo de las entidades financieras determinará si formarán parte de la solución. Dada la importante función de la inversión privada para la recuperación, resulta clave cómo se asignará el dinero y cómo se emplearán las finanzas en la transición.

Existe un riesgo real de que se produzca una nueva crisis financiera. La primera oleada de dificultades pasa por el impacto directo de la COVID-19 y su asfixia de la economía. La segunda es la que acusarán aquellas empresas que se mantienen a flote, pero que no son sostenibles al ser incompatibles con sendas de transición a la neutralidad climática, carecer de resiliencia y estar apalancadas en exceso. Tal y como Nassim Nicholas Taleb ilustra en *Antifragile: Things That Gain from Disorder* (2012), tratar de «ampliar y

fingir» con más deuda solo se traduce en mayores implosiones más adelante. Necesitamos otras soluciones.

La inversión pública, la fiscalidad y la regulación serán esenciales para guiar la economía en la dirección adecuada, lo que contribuirá a crear condiciones de igualdad para unas finanzas sostenibles e inclusivas. Los modelos de negocio sostenibles resultarán más atractivos si, en paralelo, existen precios adecuados para los productos que tienen efectos sociales negativos y si las inversiones públicas crean nuevos mercados. Sin embargo, para llegar a ese punto, el capital privado debe asumir más protagonismo. Forjar una economía resiliente, inclusiva y sostenible depende en mayor medida del capital privado. El siguiente conjunto de propuestas sustancia el papel de las finanzas de manera concreta (resumen general en el gráfico 15).

8.1 Redefinir: todas las finanzas son finanzas de impacto

Los bancos que basan su actividad en valores, como Triodos Bank, parten de que todas las finanzas son finanzas de impacto, conectadas con los valores y las necesidades de la sociedad. Todas las decisiones sobre el uso del dinero tienen por naturaleza un efecto en las personas, las comunidades, la naturaleza y la sociedad. Este principio es hoy más pertinente que nunca. La crisis financiera global de 2008 reveló un sector financiero mundial que había descuidado su responsabilidad fundamental como guardián profesional del sistema monetario y financiero, es decir, el servicio a las personas y la sociedad. Ahora necesitamos que se pongan en práctica las lecciones aprendidas desde entonces.

Todos deberíamos realizar elecciones conscientes sobre cómo desplegar el poder del dinero. Las personas, las empresas y las entidades financieras deben tomar decisiones informadas sobre si ofrecer respaldo financiero mediante subvenciones a fondo perdido, extendiendo créditos o comprando participaciones en el capital. Incumbe realmente a las empresas, por ejemplo, si los fondos que necesitan se traducen en nuevas obligaciones de deuda o diluyen la propiedad. Por otra parte, la inclusión financiera, es

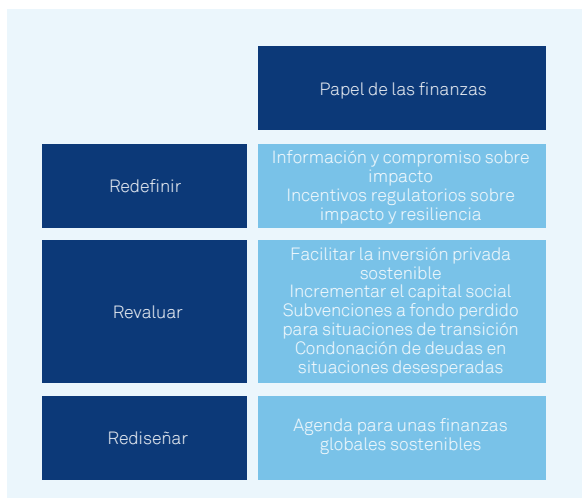


Gráfico 15. Pilares para una recuperación resiliente e inclusiva: el papel de las finanzas

decir, el acceso a servicios financieros básicos es un valor incluso más importante a salvaguardar en tiempos de crisis.

En los últimos años, el sector financiero mundial se ha tornado cada vez más consciente de la responsabilidad compartida de todas las partes para abordar los grandes problemas de nuestro tiempo: las crisis medioambientales y la desigualdad. Las claves de la transformación a una economía basada en valores, según se ilustran en capítulos anteriores, también resultan de aplicación a las finanzas. Redefinir el concepto de valor que rige la toma de decisiones, reevaluar instrumentos y estrategias para crear diversidad y resiliencia y rediseñar los marcos (globales) de nuestras economías son principios que también cambian el sector financiero.

Llevamos años defendiendo este tipo de iniciativas para cambiar las finanzas, por ejemplo, en *New Pathways: Building Blocks for a Sustainable Finance Future for Europe* (2017), publicación conjunta de GABV, Finance Watch y M2020. Es de vital importancia que este proceso continúe, porque el sector financiero es indispensable en la transición a una economía sostenible e inclusiva. Se trata de un camino de doble sentido: una toma de decisiones financieras que gire en torno a un impacto positivo en las personas, el planeta y la prosperidad contribuirá a una mayor resiliencia, menos riesgos y un sistema financiero más sólido. A fin de cuentas, todas las finanzas son finanzas de impacto.

1. De riesgo a impacto: información y compromiso. Las entidades financieras siempre han tendido a centrarse en el riesgo y la rentabilidad. En los últimos años, las autoridades de supervisión han recomendado a los bancos tener en cuenta riesgos relacionados con el clima, por ejemplo a través del Grupo de trabajo sobre divulgaciones financieras relacionadas con el clima (TCFD, por sus siglas en inglés). Dichos riesgos pueden surgir con motivo de los efectos físicos del cambio climático o la transición a una economía neutra en emisiones. Hoy por hoy,

este enfoque basado en los riesgos debe dar paso a un enfoque centrado en el impacto: las entidades financieras deben ser plenamente conscientes de todos los efectos de sus decisiones financieras, basándose en guías relevantes como los Principios para la Inversión Responsable y los Principios de Banca Responsable de la ONU. Todas las entidades financieras deben conocer y comunicar información relevante de su impacto, actuar conforme a ella y asumir su responsabilidad al respecto frente a los grupos de interés. Desde la adopción del Acuerdo de París en 2015, se han desarrollado numerosas iniciativas de impacto. Por ejemplo, la Plataforma para la contabilidad de emisiones de carbono en el sector financiero (PCAF, por sus siglas en inglés). En países como Países Bajos y España, grupos relevantes de entidades financieras han asumido compromisos nacionales voluntarios relacionados con el clima. Comunicar la huella de carbono de los activos y las carteras (alcance 3) y fijar objetivos específicos de cada entidad financiera para reducir dicha huella son aspectos esenciales. Todas las entidades financieras deberían adoptar estos enfoques. Por otra parte, se están elaborando marcos de comunicación sobre otras cuestiones como, por ejemplo, la biodiversidad, en cumplimiento de los ODS y de acuerdo con riesgos y oportunidades ESG.

2. Incentivos regulatorios sobre impacto y resiliencia. Las entidades financieras están supeditadas a un elevado número de normas, reglamentos y normas contables. Recomendamos analizar estos marcos normativos en busca de efectos indeseados, a fin de crear los incentivos adecuados para tener en cuenta el impacto. Resulta fundamental comprender que las carteras de impacto sostenibles e inclusivas no solo benefician a nuestras sociedades, sino que también parecen ser más resilientes y menos volátiles. En este sentido, los requisitos de

capital deberían basarse principalmente en el nivel de carteras insostenibles de una entidad, incrementando la exigencia de capital en función de la presencia de activos “marrones”; es decir, vinculados a elevadas emisiones con efecto invernadero. Las normas de contabilidad deberían promover la creación de valor a largo plazo en lugar de favorecer un valor «razonable» a corto plazo (véase también la octava propuesta). Un primer paso es que la Comisión Europea desarrolle una taxonomía adecuada para armonizar estos enfoques.

8.2 Revaluar: capital en lugar de deuda

Según avancemos hacia la reconstrucción de la economía, la demanda de financiación no será solo para paliar situaciones de urgencia o temporales. Participar en el capital de las empresas también desempeñará una función crítica. En algunos casos (concretamente, combinándose con acierto) las subvenciones a fondo perdido pueden suponer un efecto catalizador vital. Si bien parte procederá de organismos públicos y se respaldarán mediante inversión institucional, seguirán faltando inversiones de impacto directas de la ciudadanía. En la actualidad, la mayoría de las personas apenas tienen elección, más allá de seguir los vaivenes de los mercados bursátiles, pues existen relativamente pocas oportunidades de invertir directamente en infraestructuras medioambientales a largo plazo y empresas sociales. Aunque existe un mercado de micromecenazgo, reducido pero en crecimiento, alcanzar la escala necesaria exige que las personas físicas tengan a su alcance fondos de inversión de impacto regulados adecuadamente.

3. Facilitar la inversión privada sostenible. En el marco de los esfuerzos concertados entre las esferas pública y privada para restaurar la solvencia financiera de las empresas, es razonable que los fondos existentes se ofrezcan sin adornos como fondos de inversión para inversores profesionales. Aunque debería aplicarse en general los mismos criterios de sostenibilidad a la hora de asignar financiación, desde la panadería más pequeña

hasta la aerolínea más grande, los respectivos fondos podrían proceder de proveedores adecuados como los siguientes. 1) el Estado, imponiendo condiciones a su participación pública, en el caso de compañías sistémicas y cotizadas, y 2) fondos de recuperación vinculados al coronavirus (CRF, por sus siglas en inglés) para inversores profesionales, para atender a empresas de pequeña capitalización y compañías no cotizadas, aplicando las mismas condiciones de sostenibilidad a la asignación y el seguimiento de sus fondos. Un problema específico es descubrir si resulta posible llegar a las pequeñas y medianas empresas (pymes) y, en su caso, de qué manera. Normalmente, se financian en su mayoría mediante préstamos bancarios. Boot et al. (2020) sugieren establecer un fondo público (europeo) específico que ofrezca efectivo a las empresas a cambio de un aumento temporal del tipo impositivo futuro sobre sus beneficios una vez se supere la crisis. En el marco de los reglamentos vigentes sobre fondos, las ciudades podrían ejercer como representantes de sus pymes y, a modo de paraguas, participar en los CRF como entidades invertidas. Las participaciones públicas y los CRF podrían aprovechar conjuntamente sus respectivas contribuciones para restaurar la resiliencia de la economía. Resulta crucial favorecer el papel de las participaciones en el capital, ya que recurrir únicamente a financiar deuda no hace sino postergar la solución del problema. Puede que en ocasiones aplicar una condicionalidad *ex ante* basada en exigencias de sostenibilidad para pymes resulte complicado debido a la escasez de datos. Por tanto, resulta una solución lógica aplicar evaluaciones *ex post*.

4. Un mayor papel para el capital social. Otra forma intermedia de inversión en el capital puede ser el denominado «capital social», con el que se emplean fondos públicos (a veces, combinados con capital privado) para invertir, por ejemplo, en empresas sociales. En especial

a escala local, existen multitud de nuevas iniciativas que necesitan apoyo, pero cuya financiación resulta difícil solo mediante capital privado. Esta realidad también tiene que ver con formas de capital paciente⁽¹⁾: en aquellas estructuras en que los propietarios del capital están supeditados a requisitos relativamente bajos sobre la rentabilidad de sus inversiones, resulta más fácil para las empresas albergar un objetivo a largo plazo con el que alinear su negocio. El capital paciente, tanto de entidades públicas como de inversores privados, contribuye a reforzar los balances y dar esquinazo al cortoplacismo. Por últimos, los ciudadanos podrían sentirse interesados si los inversores minoristas pudieran invertir en las empresas sostenibles que les resulten interesantes, mediante Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM) sostenibles, combinando deuda y participaciones en el capital. Este podría ser el siguiente paso a la estructura de OICVM de las participaciones de inversión colectiva en valores sostenibles, de eficacia contrastada.

5. Subvenciones a fondo perdido para situaciones de transición. Las subvenciones a fondo perdido siempre han desempeñado una función significativa en la sociedad, al potenciar importantes iniciativas sociales que de otro modo no se habrían materializado. Es también una importante fuente de financiación en el ámbito común de los recursos (naturales) que requieren apoyo y protección y que benefician a todo el mundo. Las iniciativas de financiación a fondo perdido, tanto pequeñas como grandes, pueden marcar un antes y un después en la crisis actual, pues cambian el foco de la riqueza, que vira de quienes tienen a quienes no tienen. Las iniciativas empresariales y las comunidades locales pueden ejercer efectos significativos en este sentido.

6. Condonación de deudas y deuda por ODS. La cancelación de la deuda es otra vía importante de acción. El FMI decidió recientemente

condonar la deuda pendiente de diversos países en vías de desarrollo. Después de la crisis, esta línea de actuación seguirá suponiendo una posibilidad importante, si bien exige un análisis exhaustivo, porque la Historia nos brinda buenos y malos ejemplos al respecto. Cualquier país al que se le condone deuda deberá destinar el margen fiscal de forma juiciosa y evitar acumular nuevas deudas insostenibles, lo cual podría controlarse atendiendo a los ODS. La transparencia y la implicación de la sociedad civil resultan fundamentales. Los acreedores serán decisivos, pues las deudas imposibles de atender pueden asfixiar economías e impedir la recuperación. Esta senda también pueden seguirla entidades financieras del sector privado.

7. Condonación de deuda de los ciudadanos más vulnerables. Las deudas insostenibles son un problema para demasiados ciudadanos en la mayoría de las sociedades. Es probable que la exclusión social, la desigualdad y las carencias se vean agravadas por la crisis del coronavirus. Debería formar parte de esta respuesta común un enfoque activo orientado a condonar deudas privadas problemáticas, en especial en los casos de personas y familias sumidas durante años en esta situación. Sabemos desde hace mucho tiempo que las deudas interminables dañan a las familias y suponen una importante causa de exclusión social. Atajar este problema no solo resulta socialmente deseable, sino que también es una cuestión de solidez económica: tener que dedicar años a cobrar una deuda es caro y consume recursos de todas las partes implicadas. Sin iniciativas activas de condonación, desperdiciamos energía y talentos (especialmente, jóvenes).

8.3 Rediseñar: cambiar el sistema financiero

Las propuestas actuales tienen como fin contribuir a un enfoque a corto plazo justo y eficaz, respondiendo a la emergencia y la necesidad de recuperación. En lo que respecta al sector financiero, destacamos la

⁽¹⁾ Inversión, vía deuda o capital accionario, en una empresa social de etapa temprana.

importancia del impacto (cambio climático, biodiversidad, inclusión social), diversidad (capital sostenible, subvenciones a fondo perdido y condonación de deuda) y la función de la inversión minorista. Más a largo plazo, el futuro del sector financiero y el sistema financiero necesitan un nuevo diseño, desde sus aspectos más fundamentales, para respaldar con eficacia las transiciones a una economía resiliente, sostenible e inclusiva.

La crisis financiera global de 2008 cambió el sector financiero mundial y gobiernos y órganos de supervisión han adoptado reglamentos más sólidos y más exhaustivos y son más conscientes del riesgo de inestabilidad financiera. En Europa, los bancos de mayores dimensiones son supervisados por el BCE desde 2014.

Es comprensible que el foco se haya centrado en evitar que se repita la crisis de 2008. No obstante, ahora nos adentramos en una nueva fase. Según se explica en el capítulo 6, la economía del futuro se basa en usos, es regeneradora y resiliente y gira en torno al bienestar y necesitamos un sistema financiero que respalde plenamente esta transición. La fuente última de resiliencia no es principalmente más supervisión, sino una mejor coordinación entre el ámbito financiero, la sociedad y los importantes retos de nuestro tiempo.

8. Finanzas para el futuro. El marco legal (global) de todos los mercados y las entidades financieras debería revisarse conforme a principios de impacto, valor económico real, diversidad, transparencia y resiliencia. Numerosas iniciativas públicas y privadas como el programa europeo para unas finanzas sostenibles, la agenda normativa (elementos como el TCFD), la adopción de principios según el impacto y los compromisos climáticos son pilares prometedores de un nuevo entorno financiero global. Estas medidas pueden verse fortalecidas con una agenda financiera global que refuerce la coherencia y la resiliencia del sector financiero en el desempeño de una nueva función. Al fin y al cabo, las finanzas no son un negocio convencional.

8.4 Elecciones conscientes, finanzas resilientes

En los próximos meses, los gobiernos, que actualmente están respaldando todo tipo de empresas, tendrán que decidir cómo actuar: ¿a qué segmentos de la economía debería valorarse continuar apoyando y en qué condiciones? Parece probable que se produzca un proceso de triaje. Consideramos que la elección de sectores y empresas y las condiciones que se fijen deberían responder en gran parte a un programa de recuperación resiliente e inclusiva que determine la senda hacia la economía regeneradora del futuro.

Consideramos que este también debería ser el punto de partida para todas las entidades financieras: se enfrentarán a una tarea complicada a la hora de gestionar la solidez de sus instituciones y, en ocasiones, cumplir su función social al plantear a empresas y emprendedores la posibilidad de finalizar determinadas actividades o tener que cumplir directrices sobre sostenibilidad más estrictas. Las elecciones que deberán afrontar las entidades financieras no deberían basarse en un enfoque de «vuelta a la normalidad», centrándose únicamente en los flujos de tesorería y las garantías. Lo mismo resulta de aplicación a los equipos directivos de las empresas.

Orientar el capital en la dirección correcta, bien mediante inversiones, bien mediante financiación bancaria, será cada vez más importante. La agenda de inversiones privadas vinculadas a los ODS era enorme antes de la crisis y su impacto será incluso mayor una vez pase. La inclusión social será un tema de importancia en países emergentes donde las fuentes de capital privado están descendiendo, pero también en Europa y otros países desarrollados. Por último, en vista de la causa de la crisis del coronavirus, cambiar el sistema alimentario y agrícola será una prioridad de enorme importancia, además de la emergencia que plantea el cambio climático, más acuciante que nunca.

Si nos damos cuenta de que el dinero determina, permite y materializa aquello que deseamos lograr en nuestra sociedad, comenzaremos a comprender que todas las finanzas son finanzas de impacto.

Fuentes bibliográficas

- Boot, A. (2020). Coronavirus and Financial Stability 3.0: Try Equity—Risk Sharing for Companies, Large and Small. Extraído de: <https://voxeu.org/article/try-equity-coronavirus-and-financial-stability>
- Brundtland, G. H. (1987). Our Common Future, From One Earth to One World. Extraído de: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
- UE (2020). Circular Economy Action Plan. For a Cleaner and More Competitive Europe. Extraído de: https://ec.europa.eu/environment/circular-economy/pdf/new_circular_economy_action_plan.pdf
- GABV, Finance Watch and M2020 (2017). New Pathways: Building Blocks for a Sustainable Finance Future for Europe. Extraído de: <https://www.finance-watch.org/publication/new-pathways-building-blocks-for-a-sustainable-finance-future-for-europe/>
- Hepburn, C., et al. (2020). Will COVID-19 Fiscal Recovery Packages Accelerate or Retard Progress on Climate Change? Extraído de: <https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/wpapers/workingpaper20-02.pdf>
- FMI (2020a). Fiscal Monitor - April 2020. Extraído de: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>
- FMI (2020b). The IMF's Response to COVID-19. Extraído de: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/imf-response-to-covid-19#Q1> Consulted on May 15, 2020.
- Mazzucato, M. (2018). The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy. Published by Penguin Random House UK, London, England.
- Mazzucato, M. and Ryan-Collins, J. (2019). Putting Value Creation Back into 'Public Value': from Market-fixing to Market-shaping. Extraído de: <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/publications/2019/jun/putting-value-creation-back-public-value-market-fixing-market-shaping>
- OCDE (2020). Evaluating the Potential Direct Impact Effects of Widespread Shutdowns: The Output Approach. Extraído de: <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/evaluating-the-initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity-b1f6b68b/>
- Orbis database y FMI (2019). Chapter 2: The Rise of Corporate Market Power and its Macroeconomic Effects. Extraído de: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF081/25771-9781484397480/25771-9781484397480/ch02.xml?language=en&redirect=true>
- Piketty, T. (2014). Capital in the 21st Century. Published by Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- Piketty, T. (2020). Capital and Ideology. Published by Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- Raworth, K. (2017). Doughnut Economics: 7 Ways to Think Like a 21st Century Economist. Published by Chelsea Green Publishing, Vermont, New England.
- Refinitiv Datastream (2020). Consulted by Triodos Investment Management on May 15, 2020.
- Reuters (2020). Tracking the Spread of the Novel Coronavirus. Extraído de: <https://graphics.reuters.com/CHINA-HEALTH-MAP/0100B59S39E/index.html> Consulted on May 27, 2020.
- Settele, J. et al (2020). COVID-19 Stimulus Measures Must Save Lives, Protect Livelihoods, and Safeguard Nature to Reduce the Risk of Future Pandemics. Extraído de: <https://ipbes.net/covid19stimulus>
- Spinney, L. (2020). Inequality Doesn't Just Make Pandemics Worse—It Could Cause Them. Extraído de: https://www.theguardian.com/commentisfree/2020/apr/12/inequality-pandemic-lockdown?CMP=share_btn_tw
- Steffen, W. et al. (2015). Planetary boundaries: Guiding Human Development on a Changing Planet. Extraído de: <https://science.sciencemag.org/content/347/6223/1259855>
- Stiglitz, J. E. et al. (2018). Beyond GDP: Measuring What Counts for Economic and Social Performance and For Good Measure Advancing Research on Well-being Metrics Beyond GDP. Extraído de: <https://www.oecd.org/statistics/measuring-economic-social-progress/HLEG-reports.pdf>
- Taleb, N. N. (2012). Antifragile: Things that Gain from Disorder. Published by Random House, New York City, New York.
- Tepper, J.; Hearn, D. (2018). The Myth of Capitalism: Monopolies and the Death of Competition. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Triodos Bank (2019a). Towards Ecologically and Socially Resilient Food and Agriculture Systems. Extraído de: https://www.triodos.com/binaries/content/assets/tbho/position-papers/triodos-bank-fa-vision-paper_final_june-2019.pdf

Triodos Bank (2019b). Towards a low Carbon Economy. Extraído de: <https://www.triodos.com/press-releases/2019/financial-sector-needs-to-take-leading-role-to-address-the-climate-emergency>

Triodos Investment Management (2020a). Q2 Outlook Update—Global Recession Inevitable, But Where Will It End? Extraído de: <https://www.triodos-im.com/articles/2020/economic-outlook-q2-2020---an-update>

Triodos Investment Management (2020b). Turning the Page. A Radical Agenda for Economic Transformation. Extraído de: <https://www.triodos-im.com/binaries/content/assets/tim/shared/joint-position-papers/economic-vision-paper---turning-the-page---february-2020.pdf>

Turchin, P. (2020). Coronavirus and Our Age of Discord. Extraído de: <http://peterturchin.com/cliodynamica/coronavirus-and-our-age-of-discord/>

ONU (2019a). UN Report: Nature's Dangerous Decline 'Unprecedented'; Species Extinction Rates 'Accelerating'. Extraído de: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/blog/2019/05/nature-decline-unprecedented-report/>

ONU (2019b). Roadmap for Financing the 2030 Agenda for Sustainable Development. Extraído de: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/wp-content/uploads/2019/07/UN-SG-Roadmap-Financing-the-SDGs-July-2019.pdf>

UNCTAD (2014). World Investment Report 2014. Investing in the SDGs. An Action Plan. Extraído de: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf

UNEP (2016). UNEP Frontiers 2016 Report. Emerging Issues of Environmental Concern. Extraído de: https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/7664/Frontiers_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y

WEF (2020). Global Risks 2020: An Unsettled World. Extraído de: http://reports.weforum.org/global-risks-report-2020/chapter-one-risks-landscape/?doing_wp_cron=1589562288.7445349693298339843750

OMS (2019). No Time to Wait: Securing the Future from Drug-resistant Infections. Extraído de: https://www.who.int/docs/default-source/documents/no-time-to-wait-securing-the-future-from-drug-resistant-infections-en.pdf?sfvrsn=5b424d7_6

OMS (2020). Social Determinants of Health. Extraído de: https://www.who.int/social_determinants/sdh_definition/en/ Consulted on May 15, 2020.

WID (2020). World Inequality Database. Extraído de: <https://wid.world/> Consulted on May 15, 2020.

